



LAST UPDATE 【2015/09/25】

あいホールディングス | 3076 |

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

主要経営指標の推移	3
直近更新内容	4
概略	4
業績動向	5
事業内容	14
ビジネス	14
SW（Strengths, Weaknesses）分析	27
市場とバリューチェーン	29
経営戦略	30
過去の財務諸表	31
損益計算書	41
貸借対照表	43
キャッシュフロー計算書	45
その他情報	46
沿革	46
ニュース&トピックス	48
大株主	52
トップ経営者	52
従業員	52
企業概要	53

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	07年6月期 単独	08年6月期 連結	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結	16年6月期 会社予想
売上高	7,588	23,674	23,308	25,855	26,006	28,156	32,389	36,976	41,333	52,000
前年比	-	-	-1.5%	10.9%	0.6%	8.3%	15.0%	14.2%	11.8%	25.8%
売上総利益	2,058	9,372	8,811	9,253	10,041	10,753	13,043	15,796	17,622	
前年比	-	-	-6.0%	5.0%	8.5%	7.1%	21.3%	21.1%	11.6%	
売上総利益率	27.1%	39.6%	37.8%	35.8%	38.6%	38.2%	40.3%	42.7%	42.6%	
営業利益	-1,175	1,797	1,548	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399	7,118	8,300
前年比	-	-	-13.9%	49.4%	28.9%	18.9%	40.4%	28.6%	11.2%	16.6%
営業利益率	-	7.6%	6.6%	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%	17.2%	16.0%
経常利益	-988	1,934	2,076	2,915	3,462	3,970	5,080	6,553	8,422	8,600
前年比	-	-	7.3%	40.4%	18.8%	14.7%	28.0%	29.0%	28.5%	2.1%
経常利益率	-	8.2%	8.9%	11.3%	13.3%	14.1%	15.7%	17.7%	20.4%	16.5%
当期純利益	996	609	966	2,132	2,254	2,406	2,974	4,043	5,566	5,700
前年比	-	-38.9%	58.6%	120.7%	5.7%	6.7%	23.6%	35.9%	37.7%	2.4%
利益率	13.1%	2.6%	4.1%	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	10.9%	13.5%	11.0%
一株当たりデータ										
期末発行済株式数(千株)	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	
EPS	18.1	11.1	17.6	38.9	41.2	44.7	62.8	85.4	117.5	120.4
EPS(潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
DPS	8.0	20.0	20.0	16.0	16.0	16.0	20.0	24.0	30.0	30.0
BPS	395.2	373.6	368.1	386.0	415.9	438.4	495.6	561.7	663.0	
貸借対照表(百万円)										
現金・預金・有価証券	5,982	4,844	4,132	6,734	9,893	9,012	12,565	15,200	15,176	
流動資産合計	20,789	17,155	15,437	18,586	21,015	20,594	23,768	27,971	31,681	
有形固定資産	6,648	6,480	6,499	6,277	6,171	6,232	6,156	6,247	6,719	
投資その他の資産計	8,067	5,177	4,626	3,680	3,544	2,079	2,339	2,797	4,576	
無形固定資産	461	447	1,342	1,302	1,082	866	768	605	1,701	
資産合計	35,968	29,261	27,906	29,846	31,814	29,772	33,032	37,621	44,678	
買掛金	7,844	4,552	2,163	3,794	4,021	2,849	3,658	4,479	5,816	
短期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
流動負債合計	10,315	6,095	4,583	5,978	6,534	6,604	6,832	7,740	9,740	
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
固定負債合計	3,935	2,658	3,117	2,681	2,519	2,403	2,727	3,275	3,539	
負債合計	14,250	8,753	7,700	8,659	9,054	9,008	9,560	11,015	13,280	
純資産合計	21,717	20,507	20,205	21,186	22,759	20,763	23,472	26,605	31,398	
有利子負債(短期及び長期)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
キャッシュフロー計算書(百万円)										
営業活動によるキャッシュフロー	1,287	37	2,601	3,598	4,019	3,803	3,937	4,154	4,503	
投資活動によるキャッシュフロー	-143	-124	-2,014	130	138	-425	570	-430	-3,493	
財務活動によるキャッシュフロー	-526	-1,029	-1,287	-1,053	-996	-4,458	-920	-1,116	-1,376	
財務指標										
総資産利益率(ROA)	-5.5%	5.9%	7.3%	10.1%	11.2%	12.9%	16.2%	18.5%	20.5%	
自己資本純利益率(ROE)	-	2.9%	4.7%	10.3%	10.3%	11.1%	13.4%	16.1%	19.2%	
純資産比率	60.4%	70.1%	72.4%	71.0%	71.5%	69.7%	71.1%	70.7%	70.3%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2007年6月期は3カ月の変則決算。

直近更新内容

概略

2015年9月3日、あいホールディングス株式会社への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

2015年8月19日、同社は2015年6月期通期決算を発表した。

(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は2015年6月期通期決算項目を参照)

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース&トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（累計） （百万円）	14年6月期				15年6月期				15年6月期 （進捗率） 通期会予	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q		
売上高	8,564	17,813	28,683	36,976	9,501	19,678	30,804	41,333	98.4%	42,000
前年比	1.0%	10.8%	11.9%	14.2%	10.9%	10.5%	7.4%	11.8%		13.6%
売上総利益	3,673	7,552	12,347	15,796	4,000	8,316	13,181	17,622		
前年比	21.2%	23.4%	25.5%	21.1%	8.9%	10.1%	6.8%	11.6%		
売上総利益率	42.9%	42.4%	43.0%	42.7%	42.1%	42.3%	42.8%	42.6%		
販管費	2,188	4,544	6,941	9,396	2,399	5,053	7,648	10,503		
前年比	17.3%	19.7%	19.6%	16.4%	9.6%	11.2%	10.2%	11.8%		
売上高販管費比率	25.5%	25.5%	24.2%	25.4%	25.2%	25.7%	24.8%	25.4%		
営業利益	1,484	3,007	5,405	6,399	1,600	3,262	5,533	7,118	96.2%	7,400
前年比	27.3%	29.3%	34.1%	28.6%	7.8%	8.5%	2.4%	11.2%		15.6%
営業利益率	17.3%	16.9%	18.8%	17.3%	16.8%	16.6%	18.0%	17.2%		17.6%
経常利益	1,513	3,090	5,513	6,553	2,529	4,289	6,691	8,422	100.3%	8,400
前年比	25.8%	26.5%	33.8%	29.0%	67.2%	38.8%	21.4%	28.5%		28.2%
経常利益率	17.7%	17.3%	19.2%	17.7%	26.6%	21.8%	21.7%	20.4%		20.0%
四半期純利益	929	1,923	3,433	4,043	1,801	2,941	4,441	5,566	99.4%	5,600
前年比	21.4%	44.9%	44.3%	35.9%	93.9%	52.9%	29.4%	37.7%		38.5%
四半期純利益率	10.8%	10.8%	12.0%	10.9%	19.0%	14.9%	14.4%	13.5%		13.3%
四半期業績推移 （百万円）	14年6月期				15年6月期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	8,564	9,249	10,870	8,293	9,501	10,177	11,126	10,529		
前年比	1.0%	21.7%	13.9%	22.6%	10.9%	10.0%	2.4%	27.0%		
売上総利益	3,673	3,879	4,795	3,449	4,000	4,316	4,865	4,441		
前年比	21.2%	25.5%	29.1%	7.5%	8.9%	11.3%	1.5%	28.8%		
売上総利益率	42.9%	41.9%	44.1%	41.6%	42.1%	42.4%	43.7%	42.2%		
販管費	2,188	2,356	2,397	2,455	2,399	2,654	2,595	2,855		
前年比	17.3%	22.1%	19.3%	8.4%	9.6%	12.6%	8.3%	16.3%		
売上高販管費比率	25.5%	25.5%	22.1%	29.6%	25.2%	26.1%	23.3%	27.1%		
営業利益	1,484	1,523	2,398	994	1,600	1,662	2,271	1,585		
前年比	27.3%	31.3%	40.7%	5.3%	7.8%	9.1%	-5.3%	59.5%		
営業利益率	17.3%	16.5%	22.1%	12.0%	16.8%	16.3%	20.4%	15.1%		
経常利益	1,513	1,577	2,423	1,040	2,529	1,760	2,402	1,731		
前年比	25.8%	27.3%	44.3%	8.4%	67.2%	11.6%	-0.9%	66.4%		
経常利益率	17.7%	17.1%	22.3%	12.5%	26.6%	17.3%	21.6%	16.4%		
四半期純利益	929	994	1,510	610	1,801	1,140	1,500	1,125		
前年比	21.4%	76.9%	43.5%	2.5%	93.9%	14.7%	-0.7%	84.4%		
四半期純利益率	10.8%	10.7%	13.9%	7.4%	19.0%	11.2%	13.5%	10.7%		

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*会社予想は直近の数値

主要事業四半期業績（累計期間） （百万円）		14年6月期				15年6月期			
		1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高		8,564	17,813	28,683	36,976	9,501	19,678	30,804	41,333
前年比		1.0%	10.8%	11.9%	14.2%	10.9%	10.5%	7.4%	11.8%
セキュリティ機器関連事業		2,147	4,223	7,133	9,117	2,389	4,679	7,382	9,847
前年比		14.1%	12.9%	22.7%	18.2%	11.3%	10.8%	3.5%	8.0%
カード機器及びその他事務用機器関連事業		761	1,558	2,619	3,364	865	1,761	2,693	4,212
前年比		18.7%	28.8%	36.7%	35.3%	13.7%	13.0%	2.8%	25.2%
情報機器事業		2,420	5,311	7,913	10,443	3,107	6,536	10,023	13,374
前年比		35.3%	40.8%	34.7%	30.5%	28.4%	23.1%	26.7%	28.1%
営業利益		1,484	3,007	5,405	6,399	1,600	3,262	5,533	7,118
前年比		27.3%	29.3%	34.1%	28.6%	7.8%	8.5%	2.4%	11.2%
営業利益率		17.3%	16.9%	18.8%	17.3%	16.8%	16.6%	18.0%	17.2%
セキュリティ機器関連事業		671	1,251	2,272	2,727	676	1,386	2,237	2,983
前年比		15.5%	16.7%	32.3%	19.0%	0.7%	10.8%	-1.5%	9.4%
営業利益率		31.3%	29.6%	31.9%	29.9%	28.3%	29.6%	30.3%	30.3%
カード機器及びその他事務用機器関連事業		207	427	776	946	254	500	754	974
前年比		56.8%	63.0%	76.4%	66.0%	22.7%	17.1%	-2.8%	3.0%
営業利益率		27.2%	27.4%	29.6%	28.1%	29.4%	28.4%	28.0%	23.1%
情報機器事業		264	586	885	1,091	372	764	1,263	1,663
前年比		65.0%	60.1%	40.5%	34.9%	40.9%	30.4%	42.7%	52.4%
営業利益率		10.9%	11.0%	11.2%	10.4%	12.0%	11.7%	12.6%	12.4%
主要事業四半期業績（四半期） （百万円）		14年6月期				15年6月期			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高		8,564	9,249	10,870	8,293	9,501	10,177	11,126	10,529
前年比		1.0%	21.7%	13.9%	22.6%	10.9%	10.0%	2.4%	27.0%
セキュリティ機器関連事業		2,147	2,076	2,910	1,984	2,389	2,290	2,703	2,465
前年比		14.1%	11.6%	40.4%	4.5%	11.3%	10.3%	-7.1%	24.2%
カード機器及びその他事務用機器関連事業		761	797	1,061	745	865	896	932	1,519
前年比		18.7%	40.1%	50.3%	30.5%	13.7%	12.4%	-12.2%	103.9%
情報機器事業		2,420	2,891	2,602	2,530	3,107	3,429	3,487	3,351
前年比		35.3%	45.7%	23.9%	18.7%	28.4%	18.6%	34.0%	32.5%
営業利益		1,484	1,523	2,398	994	1,600	1,662	2,271	1,585
前年比		27.3%	31.3%	40.7%	5.3%	7.8%	9.1%	-5.3%	59.5%
営業利益率		17.3%	16.5%	22.1%	12.0%	16.8%	16.3%	20.4%	15.1%
セキュリティ機器関連事業		671	580	1,021	455	676	710	851	746
前年比		15.5%	18.1%	58.3%	-20.7%	0.7%	22.4%	-16.7%	64.0%
営業利益率		31.3%	27.9%	35.1%	22.9%	28.3%	31.0%	31.5%	30.3%
カード機器及びその他事務用機器関連事業		207	220	349	170	254	246	254	220
前年比		56.8%	69.2%	96.1%	30.8%	22.7%	11.8%	-27.2%	29.4%
営業利益率		27.2%	27.6%	32.9%	22.8%	29.4%	27.5%	27.3%	14.5%
情報機器事業		264	322	299	206	372	392	499	400
前年比		65.0%	56.3%	13.3%	15.1%	40.9%	21.7%	66.9%	94.2%
営業利益率		10.9%	11.1%	11.5%	8.1%	12.0%	11.4%	14.3%	11.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015年6月期通期決算実績

売上高は41,333百万円（前期比11.8%増）、営業利益7,118百万円（同11.2%増）であった。経常利益は当第1四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、負ののれん発生益927百万円を含む持分法による投資利益1,284百万円（前期は持分法による投資利益5百万円）を計上したこと等により8,422百万円（同28.5%増）、当期純利益は5,566百万円（同37.7%増）となった。

主力のセキュリティ機器事業、情報機器事業が増益となり、全社ベースの営業増益に寄与した。

各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業

売上高9,847百万円（前期比8.0%増）、セグメント利益2,983百万円（同9.4%増）

売上高の内訳は、マンション向け6,345百万円（前期比3.7%増）、法人向け3,571百万円（同16.6%増）となった。マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスともに堅調に推移した。

マンション向けセキュリティ・システムの販売において、前期における消費税増税前の駆け込み需要の反動は解消に向かい、賃貸マンション向けが増加した結果、新規獲得件数が増加した。マンション向け導入件数は、新規獲得が3,244件（前期比318件増、10.9%増）、自社更新が1,397件（同135件増、10.7%増）、合計4,641件（同453件増、10.8%増）となった。

新規獲得件数は、従来の分譲マンション向けセキュリティ・システムに加え、2015年1月より大手不動産会社と提携し、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を開始したことから増加した。なお、同社によれば、分譲マンションと賃貸マンションのセキュリティ・システムを比較した場合、賃貸マンションでは、契約締結の決定権者が限られていることから、契約締結までの期間が短いという。また、賃貸マンションでは分譲マンションよりカメラの設置台数が少ないことが一般的で、システム単価は相対的に低いという。

自社更新に関しては、リース契約期間は6年で満了となるが、同社の顧客の約65%が継続、約25%が1年更新、約10%が流出という傾向を継続し、安定的に増加した。

一般法人向けは、導入件数が2,908件（前期比98件増、3.5%増）となった。食品工場向けなどに全方位カメラ「マルチアイ」の需要が増加した。また、第2四半期（10-12月）に販売代理店を新規に追加し、2015年1月から新規代理店が本格的に展開した。

カード機器及びその他事務用機器事業

売上高4,212百万円（前期比25.2%増）、セグメント利益974百万円（同2.9%増）

カード機器の販売に関して、大手メガバンク向け及び関連金融機関向け即時発行機の販売があったが、病院向け診察券発行機の売上減少等の影響もあり、前期並みの収益となった。なお、第4四半期から、2015年3月に株式取得（子会社化）したNBS Technologies Inc.を連結した。これによる影響は、売上高660百万円、営業利益1百万円であった。

その他事務機器事業に含まれる鉄骨業界向けのCADソフトの売上は順調に推移した。

保守サービス事業

売上高1,621百万円（前期比5.1%減）、セグメント利益170百万円（同1.6%減）

情報機器事業

売上高13,374百万円（前期比28.1%増）、セグメント利益1,663百万円（同52.4%増）

スキャナのOEM販売が順調に推移した他、海外市場におけるコンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

米国子会社であるSilhouette America, Inc.は前期比では増収増益となったものの、米西海岸ロングビーチ港における港湾労働者のストライキの影響や次期新製品関連の経費増等により、営業利益は前期並みとなった。なお、港湾ストライキは2015年2月に合意が成立したという。同社によれば、この影響により、2014年末にコンシューマ向け小型カッティングマシンの約5万台の出荷が滞り、売上高で1,200百万円、売上総利益で400百万円の機会損失があったという。

新規事業であるラベルプリンタ事業に関しては、2016年6月期から本格的に販売を予定している。

計測機器及び環境試験装置事業

売上高2,188百万円（前期比5.1%減）、セグメント利益172百万円（同45.5%減）

環境試験装置の販売が伸び悩んだこと、および新製品開発に伴う研究開発費の増加等により減収減益となった。

設計事業

売上高4,995百万円（前期比3.1%増）、セグメント利益718百万円（同6.9%減）

受注案件が堅調に推移した。

リース及び割賦事業

売上高4,415百万円（前期比0.9%減）、セグメント利益109百万円（同5.8%減）

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表を参照

2016年6月期会社予想

(百万円)	15年6月期			16年6月期会社予想		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	19,678	21,655	41,333	24,000	28,000	52,000
前年比	10.5%	13.0%	11.8%	22.0%	29.3%	25.8%
売上原価	11,362	12,348	23,710			
売上総利益	8,316	9,306	17,622			
前年比	10.1%	12.9%	11.6%			
売上総利益率	42.3%	43.0%	42.6%			
販売費及び一般管理費	5,053	5,450	10,503			
売上高販売管理費率	25.7%	25.2%	25.4%			
営業利益	3,262	3,856	7,118	3,700	4,600	8,300
前年比	8.5%	13.7%	11.2%	13.4%	19.3%	16.6%
営業利益率	16.6%	17.8%	17.2%	15.4%	16.4%	16.0%
経常利益	4,289	4,133	8,422	3,850	4,750	8,600
前年比	38.8%	19.3%	28.5%	-10.2%	14.9%	2.1%
経常利益率	21.8%	19.1%	20.4%	16.0%	17.0%	16.5%
当期純利益	2,941	2,625	5,566	2,600	3,100	5,700
前年比	52.9%	23.8%	37.7%	-11.6%	18.1%	2.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016年6月期通期業績予想は、売上高52,000百万円（前年比25.8%増）、営業利益8,300百万円（同16.6%増）、経常利益8,600百万円（同2.1%増）、当期純利益5,700百万円（同2.4%増）としている。

相対的に営業利益率が低いNBS Technologies Inc.（以下、NBS Tech社）の通年寄与、ラベルプリンタ事業の開始により、営業利益率は低下する見込みである。

経常利益および当期純利益の伸び率が営業利益の伸び率を下回る理由は、持分法による投資利益が前期の1,284百万円から今期は約250百万円に減少すると予想するためである。前期は日本電計社の株式取得に際し、持分法適用関連会社になったことにより、負ののれん発生益927百万円を計上した。

1株当たり予想年間配当金は30円（中間配当15円、期末配当15円）。1株当たり純利益予想に基づけば、配当性向は24.9%となる（2015年6月期実績は同25.5%）。

主なセグメントの会社予想の考え方は以下の通りである。

セキュリティ機器事業

2016年6月期営業利益は3,264百万円（前期比9.4%増）を見込む。

マンション向けの物件獲得目標は、新規契約獲得、リプレイス物件ともに、2015年6月期に対し増加を見込む。同社によれば、2016年6月期のマンション向け導入見込みは5,000件（2015年6月期は4,641件）、うち新規は3,500件（2015年6月期は3,244件）、リプレイスは1,500件（2015年6月期は1,397件）。

従来の分譲マンション向けセキュリティ・システムに加え、2015年1月より大手不動産会社と提携し、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を開始した。今期においても、営業エリアの拡大により、賃貸マンション向けセキュリティ・システムの新規契約が増加する見込みである。なお、同社によれば、分譲マンションと賃

貸マンションのセキュリティ・システムを比較した場合、賃貸マンションでは、契約締結の決定権者が限られていることから、契約締結までの期間が短いという。また、賃貸マンションでは分譲マンションよりカメラの設置台数が少ないことが一般的で、システム単価は相対的に低いという。

カード機器及びその他事務用機器

2016年6月期営業利益は1,174百万円（前期比20.5%増）を見込む。

2015年3月に株式取得（子会社化）し、前期第4四半期に連結化したNBS Tech社の業績が通年で寄与することにより、増益を見込む。NBS Tech社の業績は売上高4,000百万円（前期比8.7%増）、営業利益300百万円（同29.6%減）、のれん償却費60百万円の予想である。

情報機器事業

2016年6月期営業利益は2,413百万円（前期比45.1%増）を見込む。

同事業では主に、グラフテック アメリカ社の子会社であるSilhouette America, Inc.（以下、Silhouette America社）の営業利益の増益を見込んでいる。Silhouette America社では、前期に北米西海岸の港湾ストライキで商品出荷が滞った影響から、売上高で1,200百万円、売上総利益で400百万円の機会損失があったという。今期は港湾ストの影響が解消されることに加え、2015年8月にスタンプ機能を搭載した新商品を投入する効果により、売上、利益の増加を予想している。また、消耗品およびダウンロード売上の成長も見込んでいる。

情報機器事業において、今期からラベルプリンタ事業を本格的に開始する。第1段階として2015年8月に新商品「LCX1000」を販売開始する予定である。同事業では、2015年6月期は売上1,860百万円、営業利益の貢献はほとんど見込んでいない模様である。

設計事業

2016年6月期営業利益は前期と同水準（前期の営業利益は718百万円）を見込む。

耐震診断関連を中心に安定的な業績推移を想定している。

将来展望

同社は中期経営計画を公表していない。

同社の今後を展望するに際し、既存事業の成長ポテンシャル（内部成長：オーガニックグロース）とM&A等外部成長に分けて考えたい。内部成長に関していえば、セキュリティ・システム機器事業、小型カットティングプロッタ事業、ラベルプリンタ事業が中期的な成長の源泉とSR社は考えている。

セキュリティ・システム機器事業

マンション向けのセキュリティ・システム販売は、日本の既設分譲マンションが約12万棟あると推定（出所：同社）されている一方、同社のシステムの累計導入件数は2015年6月末で約21,000棟と18%程度を占めているに過ぎない。同社が今後累計導入件数5万件を目指すとしているように、今後もポテンシャルのある分野とSR社は考える。

また、マンション向けセキュリティ・システムの自社更新に関して、リース契約期間は6年で満了となるが、同社の顧客の約65%が継続、約25%が1年更新、約10%が流出という傾向を継続している。自社更新需要のベースとなる新規獲得件数は2012年6月期以降に大きく増加したことから、中期的に自社更新需要は拡大するものと同社は予想している。

カード機器事業

2015年3月、同社は、世界中に代理店網を持つ金融機関向けカード発行ソフト及び装置のメーカーであるNBS Technologies Inc.（以下、NBS Tech社）の株式取得（子会社）を発表した。また、2015年7月には、カードシステムの開発・製造を担っていた株式会社プロメック（ドッドウエルビー・エム・エス社の子会社）をNBSカード株式会社（以下、NBS カード社）に社名変更し、海外のカード機器をNBS Tech社が、日本国内のカード機器をNBSカード社が担う体制を構築した。

同社によれば、カード発行機の市場は全世界で約900億円であり、NBS Tech社は、Datacard社に次ぐ世界第2位のシェアを有するが、ファンド傘下にあって、人的資源も限られていたことから、NBS Tech社の売上高は2014年12月期において、3,495百万円に留まっていた。しかし、世界シェア1位のDatacard社とNBS Tech社の商品に大きな違いはなく、同社がNBS Tech社をグループ傘下に入れることで、カード発行装置のラインナップを強化できるという。

NBS Tech社製の大量発行大型機の日本国内への販売をNBSカード社が推進し、加えてNBSカード社の小型即時発行機を主とした既存製品をNBS Tech社の販路で全世界へ販売していくことで、同社のカード発行機ビジネスは成長が期待できるとしている。

なお、NBS Tech社の業績は、2015年6月期第4四半期から損益計算書の連結対象となった。NBS Tech社の5カ年計画は下表のとおりである。

NBS Technologies Inc.の実績と計画	15年6月期 実績	16年6月期 計画	17年6月期 計画	18年6月期 計画	19年6月期 計画	20年6月期 計画
売上高（百万円）	3,679	4,000	5,230	6,360	7,580	8,680
前年比	19.0%	8.7%	30.8%	21.6%	19.2%	14.5%
営業利益（百万円）	426	300	600	970	1,320	1,600
前年比	1.2%	-29.6%	100.0%	61.7%	36.1%	21.2%
営業利益率	11.6%	7.5%	11.5%	15.3%	17.4%	18.4%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

小型カッティングプロッタ事業

また、同社が今後の成長分野として期待しているのが、Silhouette America, Inc.（以下、Silhouette America社）の手掛ける小型カッティングプロッタを用いた、ペーパークラフトやホビー向けを対象とした新市場の開拓だ。Silhouette America社が着目している分野だけで、66億米ドルの市場規模（「市場概況」の項を参照）があり、類似ビジネスを展開している米Provo Craft & Novelty社は2010年に250億円程度の売上高を誇る。ちなみに、同社はSilhouette America社の売上高が2016年6月期に100百万ドル程度に到達するとみている（2015年2月時点）。

さらに同社は、Silhouette America社の売上高を2020年6月期に約300百万ドルとする計画を掲げている。従来のコンシューマ向け小型カッティングプロッタの本体・消耗品・コンテンツの販売に加え、2015年中にエンボス機能付きカッティングプロッタの投入、ミシン用刺繍コンテンツを新たに追加販売するといった商品ラインナップ拡充に加え、販売代理店向け説明会の開催などにより、販売ネットワークを拡張することで売上の拡大を目指すとしている。

ラベルプリンタ事業

2014年5月、同社は新規でラベルプリンタ事業に参入することを発表した。

同社の連結子会社グラフテック社は、新商品LCX1000シリーズを2015年8月より販売を開始する。LCX1000シリーズは、電子写真方式のフルカラープリンタと、グラフテック社のカッティング技術を融合して開発した新商品で、同社によれば、顧客のニーズに合わせたフルカラーラベル作成を、簡単かつ迅速に低コストで行うことができるという。特に化学品会社におけるGHSラベルの作成条件を満たす、業界初のフルカラーラベル専用プリンタになるとのことである。

GHS（Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemicals）：世界的に統一されたルールに従って、化学品を危険有害性の種類と程度により分類し、当該情報が一目でわかるよう、ラベルで表示したり、安全データシートを提供したりするシステムのこと。各国で導入が進められている。GHS制度には、各国で内容は異なるが罰則規定がある。

LCX1000シリーズの特徴

- 業務用プリンタには1,000万円以上の印刷スピードの速い高機能な機械も存在するが、ラベル作成に必要な総合的な機能を備えつつ発売予定価格380万円という低価格なプリンタシステムは業界初である。
- 一般に印刷会社にA6サイズで500枚程度のラベル印刷を依頼した場合、型を作るのに約3、4週間を要し、価格も小ロットでは割高なのに対し、LCX1000シリーズでは、単価が20分の1程度で、しかもデザインがあれば、約1時間でラベル印刷が可能となる。

フルカラーラベルプリンタシステム LABELROBO LCX1000

出所：同社資料

市場および目標

同製品のターゲットとして、主に物流業と製造業を想定している。同社によれば、物流業のラベル市場規模は両方で1,000億円程度である。今回発売する新商品は、特にグローバルな化学品会社の事業所約20万ヵ所が対象となるGHSラベル作成を最大の用途として想定しているが、この他にも一般的な商品ラベルやPOPラベルの他、バーコードラベル等の用途もターゲットと考えている。

グラフテック社は、全世界の化学品会社の事業所約20万社の5%への導入を目指す。2020年6月期には同事業による売上高200億円、同年度までの累計出荷台数10,000台の達成を目標としている。

ラベルプリンタ事業の販売計画	15年6月期	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期	20年6月期
		計画	計画	計画	計画	計画
累計販売台数（台）	-	1,000	3,500	6,000	8,500	10,000
販売台数（台）	-	1,000	2,500	2,500	2,500	1,500
売上高（百万円）	-	1,860	7,000	11,000	15,500	20,000
前年比	-	-	276.3%	57.1%	40.9%	29.0%

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*売上高及び売上総利益は消耗品を含む。

また、2015年2月、同社は、グラフテック社と日本化薬社の産業用プリンタ、周辺装置、及び消耗品に関わる開発、製造、販売に関し、業務提携を行うことを発表した。当該提携により、日本化薬社のトナーを活用することで、GHSラベル以外の用途に向けた産業プリンタの新製品を開発・投入予定であるという。

M&A

同社が重要施策と位置付けているM&A等外部成長に関しては、当然ながらそのタイミングは読めない。ただし、同社のM&Aとその実績をドッドウエル ビー・エム・エス社時代まで遡ってみる限り、トラッキングレコードは良好なように思われる。つまり、M&Aを実行するタイミングは不確かだが、将来いずれかの時点ではM&Aを実行するであろうし、その成功確率も高いようにSR社には思える。

事業内容

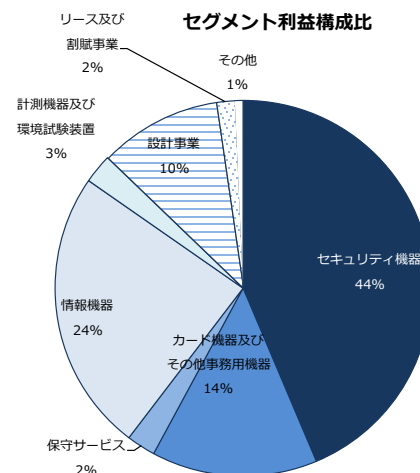
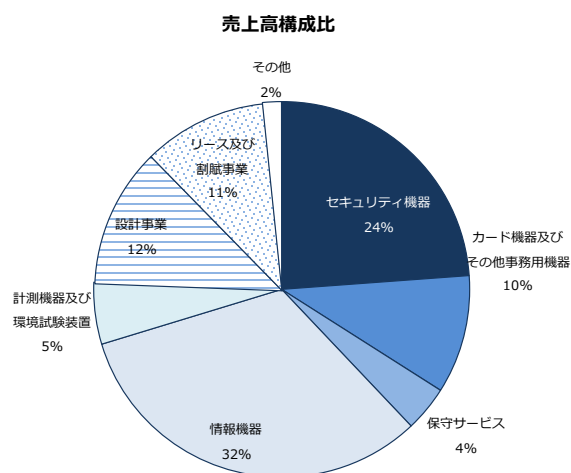
ビジネス

あいホールディングスは、ともに東証1部上場企業であった「株式会社ドッドウエル ビー・エム・エス（以下、ドッドウエルBMS社）」と「グラフテック株式会社（以下、グラフテック社）」の株式移転によって2007年4月に設立された共同持株会社である。

同社はこれまで度重なるM&Aを実施し、組織が大きく変化してきた。今後もビジネスあるいは組織が大きく変わり得るが、2015年6月期を終えた時点では以下のような事業概要となっている。

同社は8つの事業を営んでおり、各事業と主要事業会社の対応関係は下記ようになる。中核企業であるドッドウエルBMS社はセキュリティ機器の販売やICカード発行機等の開発・販売を主な事業としている。同じく中核企業であるグラフテック社は計測機器とコンピュータ周辺機器の製造・販売事業を主要事業としている。

- ▶ セキュリティ機器事業：ドッドウエルBMS社
- ▶ カード機器及びその他事務用機器事業：ドッドウエルBMS社、NBSカード社、NBS Technologies Inc.
- ▶ 保守サービス事業：ドッドウエルBMS社
- ▶ 情報機器事業：グラフテック社、グラフテック アメリカ インク、Graphtech Digital Solutions, Inc.、Silhouette America, Inc.
- ▶ 計測機器及び環境試験装置事業：グラフテック社、グラフテック アメリカ インク
- ▶ 設計事業：株式会社あい設計
- ▶ リース及び割賦事業：ドッドウエルBMS社
- ▶ その他



出所：同社資料よりSR社作成

*セグメント利益構成比はセグメント利益の単純合算に対する各セグメント利益の比率

セグメント別売上高 (百万円)	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	25,855	26,006	28,156	32,389	36,976	41,333
前年比	10.9%	0.6%	8.3%	15.0%	14.2%	11.8%
セキュリティ機器関連事業	6,056	5,371	5,887	7,713	9,117	9,847
前年比	0.8%	-11.3%	9.6%	31.0%	18.2%	8.0%
カード機器及びその他事務用機器関連事業	2,478	2,405	2,717	2,487	3,364	4,212
前年比	-38.7%	-2.9%	13.0%	-8.5%	35.3%	25.2%
保守サービス関連事業	1,901	1,819	1,698	1,655	1,708	1,621
前年比	-	-4.3%	-6.7%	-2.5%	3.2%	-5.1%
情報機器事業	6,552	6,816	6,916	8,005	10,443	13,374
前年比	-	4.0%	1.5%	15.7%	30.5%	28.1%
計測機器及び環境試験装置事業	1,878	2,161	1,984	1,904	2,306	2,188
前年比	-	15.1%	-8.2%	-4.0%	21.1%	-5.1%
設計事業	4,296	3,896	4,315	4,618	4,845	4,995
前年比	130.2%	-9.3%	10.8%	7.0%	4.9%	3.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別営業利益 (百万円)	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
営業利益	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399	7,118
前年比	49.4%	28.9%	18.9%	40.4%	28.6%	11.2%
営業利益率	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%	17.2%
セキュリティ機器関連事業	581	738	962	2,291	2,727	2,983
前年比	-29.7%	27.0%	30.4%	138.1%	19.0%	9.4%
営業利益率	9.6%	13.7%	16.3%	29.7%	29.9%	30.3%
カード機器及びその他事務用機器関連事業	385	390	589	570	946	974
前年比	58.4%	1.3%	51.0%	-3.2%	66.0%	3.0%
営業利益率	15.5%	16.2%	21.7%	22.9%	28.1%	23.1%
保守サービス関連事業	18	214	176	115	173	170
前年比	-	1088.9%	-17.8%	-34.7%	50.4%	-1.7%
営業利益率	0.9%	11.8%	10.4%	6.9%	10.1%	10.5%
情報機器事業	396	499	696	809	1,091	1,663
前年比	-	26.0%	39.5%	16.2%	34.9%	52.4%
営業利益率	6.0%	7.3%	10.1%	10.1%	10.4%	12.4%
計測機器及び環境試験装置事業	230	333	200	198	315	172
前年比	-	44.8%	-39.9%	-1.0%	59.1%	-45.4%
営業利益率	12.2%	15.4%	10.1%	10.4%	13.7%	7.9%
設計事業	434	451	656	715	771	718
前年比	77.9%	3.9%	45.5%	9.0%	7.8%	-6.9%
営業利益率	10.1%	11.6%	15.2%	15.5%	15.9%	14.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

主要事業

セキュリティ機器事業

(2015年6月期売上高構成比23.8%、同営業利益構成比41.9%)

同事業は、ドッドウエルBMS社を中心に、監視カメラ等のセキュリティ・システムを販売している。

セキュリティ機器関連事業 (百万円)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	5,887	7,713	9,117	9,847
前年比	9.6%	31.0%	18.2%	8.0%
マンション向け	3,636	5,222	6,117	6,345
前年比	-	43.6%	17.1%	3.7%
法人向け	2,250	2,568	3,062	3,571
前年比	-	14.1%	19.2%	16.6%
営業利益	962	2,291	2,727	2,983
前年比	30.4%	138.1%	19.0%	9.4%
営業利益率	16.3%	29.7%	29.9%	30.3%

出所：会社データよりSR社作成

＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社が販売するセキュリティ・システムの主力はデジタル方式の監視カメラシステムである。ドッドウエルBMS社は、2000年6月期よりセキュリティ・システムの販売を開始したが、当初、韓国POSDATA社（韓国の鉄鋼大手POSCOの情報システム子会社）との販売契約を締結するなど、セキュリティ分野で世界最先端を走るとされる韓国の大手3社のうち2社と密接な関係を築いていた。同社によれば、韓国が同分野で世界最先端を走っている理由は、ブロードバンド技術の普及やデジタル圧縮技術による動画圧縮などへの応用が進んでいたためとのことである。一方、日本においてはセキュリティ機器への取り組みが遅れ、家庭用のAV機器技術の応用を大手家電メーカーが行っている状況にある。



（左）高感度デナイトカメラ HTC-B1H1 （右）全方位対応カメラマルチアイシステム

出所：同社資料

2015年8月時点では韓国企業に限らず、台湾企業、欧州の企業など他の国からも調達を行っている。ただし、調達先の中心は韓国であり、続いて台湾企業となっている。同社によれば、メーカーにこだわらず、世界で最先端の商品を仕入れ、販売することが同社の強みとのことである。

競合先は、パナソニック株式会社（東証1部6752）、三菱電機株式会社（東証1部6503）、日立株式会社（東証1部6501）などである。

販売先は、マンションと一般法人が大半を占める（一部官公庁に納めている）。2015年6月期のDVR（Digital Video Recorder）販売先業種別シェア（台数ベース、OEM供給先を除く）としては、マンション：65.5%、金融・証券：

8.0%、学校・医療・公共施設：5.7%、店舗・商業施設：3.9%などとなっている。

マンション向け

2015年8月現在、マンション向け監視カメラに関して、同業他社比較で価格に大きな差はなく、マンション管理会社（マンションの設備維持管理を担う会社）との関係や営業力が同社の優位性になっているとのことである。営業力に関して、同社では新卒採用の面接は会長が自ら行う。採用の基準として、やる気に加え、話し方、素直さ、笑顔などが重視され、主に営業員として採用される。営業員は十分な社内教育のうえ現場に赴くが、若手中心の組織体制でモチベーションが高く、相互に切磋琢磨しながら、営業活動に勤しんでいるという。

同社によれば、同社の営業員は顧客対応がよく、顧客のニーズ聞き取り、細部にわたるサービスが提供できるといった評判で、大企業に対する飛び込み営業の成功例なども多々あるという。このことから、マンション管理会社から高い評価と信頼を得ている。なお、営業員の離職率は、ほぼゼロに近い水準を維持しているという。

販売先のマンションの全てが既設マンションである。理由としては、新築マンションではセキュリティ・システムを建設会社や設計事務所が主体となって取りまとめるため、収益の確保が難しく、取り組むメリットが少ないためである。同社は既設マンション向けのセキュリティ・システム販売で国内トップシェアを誇る。

既設マンションへの販売の際は、提携したマンション管理会社を通じて監視カメラシステムの導入、更新に関する情報を入手している。ドッドウエルBMS社はマンション管理会社の中でも大手の主要企業の大半と業務提携をしている。そこで入手した情報を元に、顧客であるマンション管理組合（一般的な建売マンションには住人を代表してマンション管理組合という組織が設けられている）の会合に参加し、そこで同社の営業員がプレゼンテーションを行っている。マンションでは、セキュリティ強化やトラブル時のチェックのため、エントランスルームやエレベーター、ポスト、自転車置き場、ゴミ捨て場などにおける監視ニーズが高いものである。マンション向けのセキュリティ機器販売のビジネスモデルについては「ビジネスモデル」の項を参照されたい。

2015年6月末の時点で、同社がマンションに対して導入した累計件数は約21,000棟である。また、2015年6月期の年間導入件数は4,641棟であった。同社は中長期的に、累計導入件数50,000棟を目標としている。ちなみに、日本の既設分譲マンションは約12万棟あると推定されている（出所：同社）。

マンション向け導入実績 (件)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
マンション向け導入実績	2,546	3,500	4,188	4,641
新規獲得	2,105	2,643	2,926	3,244
自社更新分（リプレイスメント）	441	857	1,262	1,397

出所：会社データよりSR社作成

法人向け

マンション以外の法人等に対する販売は、入札の場合を除いて大半が代理店経由で行っている。同社がセキュリティ機器の販売で業務提携を締結している先としては、アズビル株式会社（東証1部6845）、株式会社イトーキ（東証1部7972）、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証1部4901）の子会社）などがあげられる。いずれも自社商品を軸に有力企業の顧客を抱え、全国的な販売網を有している企業である。

同社は新商品「マルチアイシステム」の提案や提携先との協業を通じて、金融機関向けの販売を増やしていく方針である。

マルチアイシステムは、1台のカメラで周囲360°の撮影を可能にした、全方位カメラで、設置空間全てを見渡す事が可能。従来のカメラと比較し、1セットの設置で空間全てをカバー出来ることに加え、映像確認も1画面表示で動線の確認が可能といったメリットがある。

カード機器及びその他事務用機器事業

(2015年6月期売上高構成比10.2%、同営業利益構成比13.7%)

ドッドウエルBMS社が、カード発行機システム、その他事務用機器の開発・販売などを行っている。

カード機器及びその他事務用機器事業 (百万円)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	2,717	2,487	3,364	4,212
前年比	13.0%	-8.5%	35.3%	25.2%
カード機器	2,071	1,654	1,915	2,042
前年比	-	-20.1%	15.8%	6.6%
その他機器	646	833	1,449	2,170
前年比	-	28.9%	73.9%	49.8%
営業利益	589	570	946	974
前年比	51.0%	-3.2%	66.0%	3.0%
営業利益率	21.7%	22.9%	28.1%	23.1%
カード機器	454	321	444	444
前年比	-	-29.3%	38.3%	0.0%
営業利益率	21.9%	19.4%	23.2%	21.7%
その他機器	134	248	502	530
前年比	-	85.1%	102.4%	5.6%
営業利益率	20.7%	29.8%	34.6%	24.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

主要商品はカード発行機

ドッドウエルBMS社の取り扱っている代表的な商品として、病院やクリニックの診察券を発行するカード即時発行システムがあげられる。ドッドウエルBMS社は、病院およびクリニックの診察券の即時発行機に関し、競合先へのOEM提供分を含めると、ほぼ100%の国内シェアを有していると同社は述べている。



左>ICカード即時発行機 CP600MH

出所：同社資料



ドッドウエルBMS社では病院およびクリニックの診察券の発行機以外にも、再来受付機や自動精算機、検査伝票、順番表示機、検体ラベルなども提供するなど、取扱商材を増やしていく構えである。また、金融機関・流通系カードなどが主にキャッシュカードやクレジットカードを発行することができる即時発行型のカード発行機を取り扱っている。

同社によれば、2015年6月期で当該事業の売上高の約49%をカード機器が占めており、更にその大部分を病院およびクリニック向け、残りをそれ以外の金融機関などが占めているとのことである。

ドッドウエルBMS社では、カード発行機に関し、企画・開発から設計までをグループ内で行っているが、製造は社外の生産委託会社が手掛けている。

カード発行機の競合企業は米Datacard社

カード発行機を手掛けている競合他社としては、米国のDatacard社があげられる。米国のDatacard社は世界市場で約90%以上の市場シェアを誇り、市場をほぼ独占している。

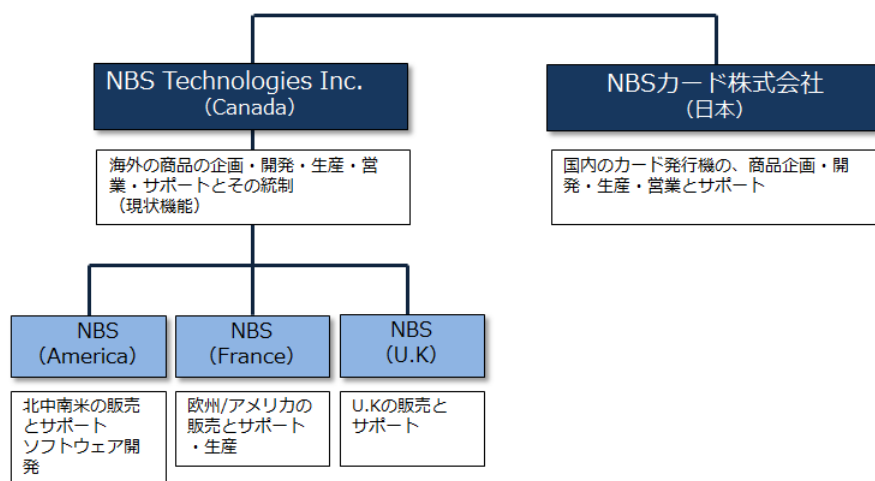
Datacard社が高いシェアを誇っている理由として、カード発行には一般的にはエンボス加工（数字やローマ字などを裏面から押し上げて浮かす加工技術）が必要であるが、基本技術を有するメーカーが世界でも数少なかったことがあげられる。その数少ないメーカーのひとつとしてドッドウエルBMS社の子会社NBSカード株式会社（旧プロメック社）も含まれる。

2015年3月に大量発行大型機でシェア第2位のNBS社を子会社

2015年3月、同社は、世界中に代理店網を持つ金融機関向けカード発行ソフト及び装置のメーカーであるNBS Technologies Inc.（以下、NBS Tech社）を子会社化した（取得価額:2,574百万円）。

また、2015年7月には、カードシステムの開発・製造を担っていた株式会社プロメック（ドッドウエル ビー・エム・エス社の子会社）をNBSカード株式会社（以下、NBSカード社）に社名変更し、海外のカード機器をNBS Tech社が、日本国内のカード機器をNBSカード社が担う体制を構築した。

カード機器 新事業体制



出所：会社資料よりSR社作成

同社によれば、カード発行機の市場は全世界で約900億円であり、NBS Tech社は、Datacard社に次ぐ世界第2位のシェアを有するが、ファンド傘下であって、人的資源も限られていたことから、NBS Tech社の売上高は2014年12月期において3,495百万円に留まっていた。しかし、世界シェア1位のDatacard社とNBS Tech社の商品に大きな違いはなく、同社がNBS Tech社をグループ傘下に入れることで、カード発行機を、即時発行小型機から大量発行大型機までフルラインナップで揃え、製造から販売及び保守までを一貫して手掛けることが可能となるという。

さらに、NBS社が全世界に持つ約150の代理店を活用したビジネス展開が可能となる。カード発行装置のラインナップを強化し、NBS社製大量発行大型機の日本国内への販売をNBSカード社が推進し、加えて同社の小型即時発行機を主とした既存製品をNBS Tech社の販路で全世界へ販売していくことで、同社のカード発行機ビジネスは成長が期待できるとしている。

加えて、NBS Tech社傘下のNBS Technologies(US)Inc.が有しているカード発行用専用ソフトウェア技術を活用することで、日本国内において、単独でICカード発行機の事業が可能になるという。SR社の理解では、日本でICカードの製造を手掛けているのは、大日本印刷株式会社（東証1部7912）と凸版印刷株式会社（東証1部7911）であり、従来はICカード発行機の事業展開には、これらのカード製造会社との提携が必要不可欠であった。同社によれば、同社は、従来はカード発行用専用ソフトウェア技術がなかったことから、2011年3月より日本国内において凸版印刷と提携し、ICカード発行機事業を展開していたが、NBS Technologies(US)Inc.が持つカード発行用専用ソフトウェア技術を活用することで、今後は同社単独での事業展開が可能になるという。

保守サービス事業

(2015年6月期売上高構成比3.9%、同営業利益構成比2.4%)

セキュリティ機器、カード機器などドッドウエル社の製品の保守サービスを手掛けている。一部外部委託保証サービスも行っているが、縮小傾向にあり、自社製品の保守サービスのウェイトの方が高い。

情報機器事業

(2015年6月期売上高構成比32.4%、同営業利益構成比23.4%)

同事業セグメントでは、グラフテック社およびグラフテック アメリカ インクがカッティング製品（カッティングプロッタ）やスキャナ等コンピュータ周辺機器を製造、販売している（一部OEM提供も含む）。また、グラフテック アメリカ インク子会社のSilhouette America Inc.（以下、Silhouette America社）が北米市場を中心に南北アメリカ大陸において小型カッティングプロッタを販売している。

情報機器事業 (百万円)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	6,916	8,005	10,443	13,374
前年比	1.5%	15.7%	30.5%	28.1%
営業利益	696	809	1,091	1,663
前年比	39.5%	16.2%	34.9%	52.4%
営業利益率	10.1%	10.1%	10.4%	12.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

グラフテック社は、企画・開発から設計までを社内で行っているが、製造は国内、海外の協力会社に生産を委託し、自社での生産は行っていない（計測器事業の大型環境装置だけは社内で行立・調整作業を実施）。

カッティングプロッタ

カッティングプロッタとは、プロッタと呼ばれる出力装置の一種で、コンピュータから送られる図形データ（文字や記号、イラストなど）に基づいてシートを切り抜くことができる装置のことである。広告用のステッカーやポスター、看板を作る際に用いられ、顧客の大半は広告・看板業者である。なお、一部アパレル業界向けに専用

モデルが販売されている。

グラフィック社は日本初のX-Yプロッタ（自動作図機）を開発した会社である。1980年代の日本の住宅・不動産バブルの中で、CAD用ペンプロッタ（ペンを自動的に動かして図面を出力する機械）を主力製品として手掛けていた。その後、ペンプロッタの需要は1990年代始めに米国ヒューレット・パッカード社がCAD用にインクジェットプリンタを投入したことにより、急減してしまった。しかし、そのペンプロッタのペンをカッターに置き換えたのがカッティングプロッタである。ペンプロッタは製図を中心としたCAD市場から看板・広告市場へとターゲット市場を変えたことによって生き残った。カッティングプロッタは国内市場でみれば引き続き一定の需要が存続しており、グローバルにみればアジアを中心に拡大基調にある。

同社のカッティングプロッタは世界シェアの3割強を占め、トップシェアを誇る（2013年6月期、出所：同社）。競合先はローランド ディー.ジー.株式会社（東証1部6789）、ミマキエンジニアリング社（JASDAQスタンダード6638）、ベルギーのSumma社などである。

スキャナ

業務用の大判サイズ対応のスキャナの製造を行っている。大判サイズのスキャナは専ら土木測量図など図面のコピーをするのに用いられている。競合他社にはデンマークのContex社やイギリスのColortrac社などがある。スキャナ単体でのグラフィック社のシェアは30%程度であるが、むしろ大判サイズのスキャナは単体での利用よりもプリンタと一体となった複合機に使用される割合が高く、グラフィック社も一部直販はあるものの、大半はOEM供給しており、最終的な顧客は官公庁が多いと同社はコメントしている。

Silhouette America, Inc.について

前述したグラフィックアメリカ社では、Silhouette America社を2009年9月に設立した。Silhouette America社がターゲットとしているのは、これまでの業務用とは別に、一般消費者向けに小型カッティングプロッタを用いたペーパークラフトやホビー向けを対象とした新市場の開拓である。Silhouette America社がその中でもさらに着目しているのは、以下の1) から5) の分野である（市場規模に関しては「市場概況」の項を参照）。

- 1)スクラップブック：台紙に写真や手紙の切り抜きを張ったり、それにまつわる思い出のメッセージを書き添えたりしてつくるアルバムないしはスクラップブックづくり
- 2)カードメイキング：装飾を施したカード作り
- 3)カスタムアパレル：ラインストーン、熱転写、布切りによるオリジナルアパレルの作成
- 4)ホームデコ：室内装飾
- 5)教育市場



出所：同社資料

Silhouette America社を一言で表すと、インターネットを利用したペーパークラフト、ホビーのデザインコンテン

ツを提供する会社である。具体的には、Silhouette America社がユーザに対し、外部クリエイターと契約したカット素材のデザインを専用のWEBサイトから提供。ユーザがこれらデザイン素材を購入する都度、ダウンロード数に応じて課金されるというサービスを提供している。カッティングプロッタを用いたこうしたビジネスを手掛けたのは、米国でもSilhouette America社が初めてである。

対象顧客は米国の消費者であるが、消費者がSilhouette America社のサービスを利用するためには、1) 家庭用カッティングプロッタを購入する、2) 会員となり、デジタルコンテンツをSilhouette America社が運用・管理するWEBからダウンロードする、というプロセスを踏むことになる。Silhouette America社からみれば、1) がフローのビジネス、2) はストックビジネス、ということがいえる。SR社の理解では、Silhouette America社のビジネスはiTunesのようなビジネスといえる。つまり、カッティングプロッタ本体が「iPod」に該当し、カット素材のデザイン等のダウンロードコンテンツがiTunesの音楽、映画などに相当するといえよう。

同社はSilhouette America社のビジネス上の強みとして、グラフテック社のカッティングプロッタの技術、すなわち、紙その他対象物を精巧に切り取る能力に優れている点を指摘している。

Silhouette America社はカッティングプロッタ本体をアメリカ、カナダ、イギリスを始めとした北米、欧州で相当数の販売を行っている。また、2012年に入り、日本、南米、オセアニアなどへと販売地域が広がっている。ダウンロードビジネスはアメリカ、カナダ、イギリスが大半だが、今後は他の国・地域でも強化を図っていくとコメントしている。

2014年6月期におけるSilhouette America社の売上高は61,830千米ドル（前期比23.4%増）であった。

Silhouette社の実績 (1,000ドル)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	17,714	31,619	50,098	61,830
前年比	-	78.5%	58.4%	23.4%
営業利益	2,838	4,316	8,352	8,432
前年比	-	52.1%	93.5%	1.0%
営業利益率	16.0%	13.7%	16.7%	13.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

計測機器及び環境試験装置事業

(2015年6月期売上高構成比5.3%、同営業利益構成比2.4%)

グラフテック社の創業以来の中核事業であり、グラフテック社が開発・製造する計測機器や環境試験装置の販売を行っている。主力製品はデータロガーである。

計測機器及び環境試験装置事業 (百万円)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	1,984	1,904	2,306	2,188
前年比	-8.2%	-4.0%	21.1%	-5.1%
営業利益	200	198	315	172
前年比	-39.9%	-1.0%	59.1%	-45.4%
営業利益率	10.1%	10.4%	13.7%	7.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

データロガー

データロガーとは、センサーから計測を行ってその計測結果を保存する電子計測器である。一般的な計測対象として、温度、圧力、電流・電圧、速度、歪み、変位などの物理現象が挙げられる。同社によれば、用途として多いのが温度計測で用途の半分以上を占め、次に多いのが振動計測などとのことである。

データロガーは、センサーとともに使用して物理現象を電圧や電流などの電気信号に変換。その電気信号をさらにバイナリデータ（文字データ以外のデータ形式全般のこと）に変換して、デジタル化する。そのバイナリデータは簡単にソフトウェアで解析、PCのハードディスクやメモリデバイスなどに保存できるようになっている。

つまり、センサー計測を行ってデータを保存する機能がデータロガーの特徴である。加えて、概ね20万円以下の値段設定となっているため、日本においては固定資産計上対象とはならないなど、安価な値段設定も特徴の一つである。こうした特徴により、様々なところで用いられている。

データロガーの市場規模は、同社によれば100億円程度。競合他社としては、株式会社キーエンス（東証1部6861）、日置電機株式会社（東証1部6866）などが挙げられる。同タイプのモデルにおいてはシェア30%以上を占めると同社はコメントしている。

同社がデータロガーの参入障壁として指摘しているのは、顧客にとっての使い勝手である。元々、データロガーを手掛けるメーカーは多数存在したが、30年程度の過程で数社に絞り込まれてきた。同社によれば、その際、決め手となったのが、顧客にとっての使い勝手である。すなわち、データロガーを使用する際には、接続方法やパラメータの設定など色々と手順が必要になる。そのため、顧客にとって使いなれたマシンや使い勝手のいいマシンの人気が自然に高まり、その他のマシンは淘汰されていくという構図だ。

当該事業の売上構成比の大半を日本が占める。日本の売上構成比が高い理由として、同社は販売網の充実を上げている。つまり、日本全国にデータロガーの販売代理店が存在するという。一方、海外の売上構成比が低い理由として、グラフテック社の経営が厳しかった際に海外の拠点を幾つか閉め、海外の代理店との関係が希薄になった点を同社は指摘している。グラフテック社は今後の海外向け売上の拡大に向けて、再び海外の販売拠点の拡充を進めている。

設計事業

(2015年6月期売上高構成比12.1%、同営業利益構成比10.1%)

あい設計社が軸となって、建築物・構築物における意匠設計と構造設計を中心とした設計事業を手掛けている。同社が、2009年に塩見ホールディングス（大証2部2414）より同社の主力事業であった当該事業を譲り受けたことが当該事業のベースとなっている。

設計事業 (百万円)	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	4,315	4,618	4,845	4,995
前年比	10.8%	7.0%	4.9%	3.1%
営業利益	656	715	771	718
前年比	45.5%	9.0%	7.8%	-6.9%
営業利益率	15.2%	15.5%	15.9%	14.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

あい設計社は広島県を地盤として全国に拠点を持っている。同社によれば、耐震構造設計を得意としており、低コストと高度なノウハウを武器に、小規模物件から高層ビルまで、地震など自然災害に耐えられる建物の設計を行っている。

店舗網

ドッドウエルBMS社は日本全国32カ所に支店および営業所を構える。この拠点網の背景として、ドッドウエルBMS社が郵便料金計器（切手の代わりになる郵便料金スタンプを郵便物などに直接プリントすることのできる機械）のアフターサービスに力を入れていたことによる。

ビジネスモデル

セキュリティ機器事業のビジネスモデルはやや複雑なので、本項目にて、同社がマンションに提供している「防犯システム安心パックの仕組み」について記載する。ドッドウエルBMS社は、顧客であるマンション管理組合に対し、リース会社と共同して監視カメラシステムを提案し、その導入を図ろうとしている。

ビジネスモデルを単純に言えば、リース契約をベースに、保守サービスを付帯するビジネスモデルである。このようなパッケージを組んでいるのは同社のみであり、このパッケージ自体が他社との差別化につながっている側面もある。

特に重要なのは以下の3点である。

- 1) ドッドウエルBMS社はリース会社にセキュリティ・システムを物販、リース会社が顧客であるマンション管理組合に契約期間中、リースする。また、ドッドウエルBMS社は顧客に対して契約期間中、定期点検や電話があった際の修理など保守サービスを無料で提供する
- 2) 契約期間終了後も同じセキュリティ・システムの使用を顧客が希望すれば同一条件での1年毎の更新が可能となる。最初の契約期間中は無償保証だが、契約更新後はリース会社に対しては有償保証となる
- 3) 契約期間終了を見込んで通常は、2) のように契約期間を延長するのではなく、ドッドウエルBMS社が新たなセキュリティ・システムへのリプレイスを顧客に提案する場合もある

1) によって、ドッドウエルBMS社にはセキュリティ・システムの売上が計上される（95%が製品売上、5%が保守料金）。一方、顧客はリース会社とリース契約を締結するので、セキュリティ・システムの購入代金を一括で支払うのではなく、月額リース料金を支払うことになる。顧客にとってはリース価格を一定に保てるため、予算が組みやすいというメリットがある。また、管理会社にとっては、トラブル時や修理の際に業者に取り次ぐ手間が省けるメリットがある。

2) によって、契約期間終了後に契約更新があれば、更新された契約期間中、ドッドウエルBMS社に保守売上が計上されることになる（リース会社から保守料を徴収している）。これは顧客が契約更新を行った際、リース会社とドッドウエルBMS社との間で保守請負契約を締結するためである。ちなみに、契約更新後も顧客にとっての月額リース料金は契約更新前と変わらない。

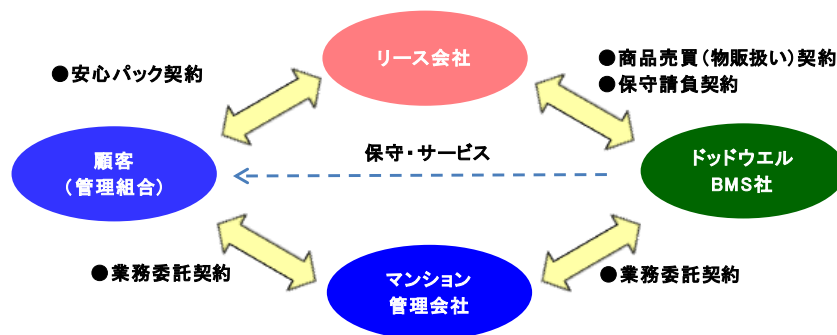
3) ドッドウエルBMS社は、契約期間の終了が近づくと新たなセキュリティ・システムへのリプレイス提案に顧客に出向く。顧客がリプレイスを希望すれば、再度契約が始まる。この際の契約は基本的に1) と一緒だが、ビデオ

カメラとレコーダーの更新のみで配線など既存のインフラを使えるので、顧客のリース料金も一部安くなるし、ドッドウエルBMS社にとっての設置費用が安くなる側面もある。

同社によると、契約更新とリプレースの比率は、リプレースを希望する顧客の割合の方が高いとのことである。リプレースの比率が高い理由として、ドッドウエルBMS社がリプレースを推奨しているのも一因である。また、同社は契約更新しなかったケースで、他社製品に流れる比率は1割以下であるとコメントしている。

先述したように、2015年6月末時点で同社がマンションに対して導入した累計件数は約21,000棟である。契約期間が5～6年であり、累計件数は将来的なリプレース需要を意味する。またリプレースではなく、契約更新となった際にも同社には保守料が入ってくる。そのため、セキュリティ機器の累計導入件数が積み上がれば積み上がるほど、セキュリティ機器事業のビジネスは「フロー型」から「ストック型」の色彩を帯びていくということがいえる。

防犯システム安心パックの仕組み



出所：同社資料よりSR社作成

顧客（マンション管理組合）とリース会社

安心パック契約

- 顧客はリース会社と安心パック契約を結ぶ。契約期間は5-6年であり、顧客は途中解約が可能である
- 途中解約がなければ、顧客はリース会社に対して、契約期間中、月額リース料金を支払う
- 上記契約期間満了後、同一条件での1年毎の更新が可能となっている

リース会社とドッドウエルBMS社

商品売買契約

- リース会社とドッドウエルBMS社は商品売買契約を結ぶ。ドッドウエルBMS社はリース会社に対して、物販をした扱いとなる
- ドッドウエルBMS社の社内売上の内訳は、うち95%が製品売上、5%が保守料金となる。保守料金は契約期間中に期間按分され計上される
- 当初契約期間中は無償保証扱い

保守請負契約（契約更新後）

- リース会社とドッドウエルBMS社は保守請負契約を結ぶ。これによって、当初契約期間中は無償保証扱いだが、契約更新後は有償保証扱いとなる

■ 契約更新後、ドッドウエルBMS社はリース会社から保守料を徴収する

マンション管理会社とドッドウエルBMS社

業務委託契約

マンション管理会社とドッドウエルBMS社との間で業務委託契約を結ぶ。マンション管理会社は、ドッドウエルBMS社に対し、顧客の紹介並びに保守等の窓口業務を行い、この対価として手数料を受け取る。

収益性・財務指標

収益性 (百万円)	08年6月期 連結	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上総利益	9,372	8,811	9,253	10,041	10,753	13,043	15,796	17,622
売上総利益率	39.6%	37.8%	35.8%	38.6%	38.2%	40.3%	42.7%	42.6%
営業利益	1,797	1,548	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399	7,118
営業利益率	7.6%	6.6%	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%	17.2%
EBITDA	1,843	1,610	2,269	2,887	3,560	5,401	6,805	7,539
EBITDA マージン	7.8%	6.9%	8.8%	11.1%	12.6%	16.7%	18.4%	18.2%
利益率 (マージン)	2.6%	4.1%	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	10.9%	13.5%
財務指標								
総資産利益率 (ROA)	5.9%	7.3%	10.1%	11.2%	12.9%	16.2%	18.5%	20.5%
自己資本純利益率 (ROE)	2.9%	4.7%	10.3%	10.3%	11.1%	13.4%	16.1%	19.2%
総資産回転率	0.73	0.82	0.90	0.84	0.91	1.03	1.05	1.00
在庫回転率	4.9	4.2	4.3	3.9	4.5	5.3	4.9	4.1
在庫回転日数	74.7	86.9	84.0	93.0	81.1	69.5	73.8	89.5
運転資金 (百万円)	5,392	6,468	5,210	4,863	5,763	5,001	5,750	8,166
流動比率	281.5%	336.8%	310.9%	321.6%	311.8%	347.9%	361.4%	325.3%
当座比率	192.2%	194.8%	199.6%	221.2%	215.2%	252.8%	269.0%	227.4%
営業活動によるCF/流動負債	0.00	0.49	0.68	0.64	0.58	0.59	0.57	0.52
負債比率	-23.6%	-20.5%	-31.8%	-43.5%	-43.4%	-53.5%	-57.1%	-48.3%
営業活動によるCF/負債合計	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
キャッシュ・サイクル (日)	51.3	93.8	89.1	72.1	72.3	63.9	54.6	65.8
運転資金増減	-157	1,076	-1,258	-347	900	-762	749	2,416

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の売上総利益率は変則決算となった2007年6月期を除いて、30%台後半を維持している。特にリーマンショック後の世界的な経済・金融危機を迎えた2009年6月期にも売上総利益率で37.8%と高水準を維持している点は注目される。

同社はこうした高水準の売上総利益率を実現している理由として、売上が厳しい時期には仕入原価を抑制するなど、売上総利益率を高水準に維持するよう厳密に収益性の管理をしている点を指摘している。営業利益率は2008年6月期以降、改善傾向にあるが、同社によれば、グラフテック社を中心に仕入原価の低減並びに販売管理費の削減・抑制に努めてきた結果であるとのことだ。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **トップマネジメントの経営手腕：**佐々木会長は25歳で独立して以来、長年経営者として手腕をふるってきた。その過程で、数々のM&Aを行い、今日のあいホールディングスに至る。ドッドウエルBMS社もグラフテック社も佐々木会長に買収される以前は赤字に苦しんでいた会社であったが、いずれも再建を果たし、順調にビジネスを拡大している。佐々木会長のM&Aを行う際の基準は堅実である。逆に、機会を見出せば、確実にものにするという力強さも兼ね備えているとの印象をSR社は受けている。
- **ニッチ市場で強みを有する事業が多い：**同社の事業に対する考え方やM&Aを行う際の基準を映して、ニッチ市場で強みを有する製品、あるいは独自のサービス展開を行っている事業が多い。例えば、情報機器事業や計測機器における主力製品が世界的に高いシェアを占める。また、病院やクリニックの診察券を発行するカード即時発行システムでは国内市場のほぼ100%のシェアを有する。その他、既設マンション向けのセキュリティ・システム販売で国内トップシェアを誇る。こうした事業特性によって同社は経営の安定度を保ち、高水準のフリーキャッシュフロー創出を通じて次のM&Aの原資を捻出することが可能になるものとSR社は考える。
- **高い財務健全性と厳しい収益性管理：**大規模な生産設備を抱えていないこと、M&Aを行う際の基準としてバランスシートがクリーンであることを掲げていることなどの結果、同社の財務健全性は高い。無借金であり、約70%の自己資本比率を誇る（2015年6月期）。また、財務健全性のみならず、収益性も重視しており、2015年6月期で約43%の売上総利益率、約17%の営業利益率を実現している。

弱み（Weaknesses）

- **慎重なM&Aへのスタンス：**佐々木会長は、同社は上場している以上、M&Aで失敗するわけにはいかないと述べている。多少なりとも機会を見出したら、即M&Aに打って出るというよりは、慎重に買収対象を見極めるスタンスを取っている。こうしたスタンスは同社のM&Aの成功確率を高める一方、同時に一定の機会損失を生じさせている可能性もあるのではないかとSR社は考える。ここでいう機会損失とは同社が慎重に考慮し、M&Aを見送ったが、実は同社にとってM&Aを実行した方がプラスであったような案件をさす。こうした考えは、あくまで理論上の話であり、失敗するわけにはいかないという実情を踏まえれば、実際はより慎重にならざるを得ないのかもしれない。ただし、機会損失の可能性がある点については指摘しておきたい。
- **海外企業にM&Aをする上でのネットワークに乏しいこと：**同社は海外の企業に対するM&Aに対しても前向きである。しかし、同社は、海外において、M&Aの対象企業を発掘する上での人的ネットワークの構築を課題として掲げている。SR社はこの点を非常に重要だと認識している。なぜならば、被買収企業を立て直す手法の端的な例が、マネジメントの刷新であるが、海外企業はマネジメントが実績を残せなければ、当該企業のマネジメントが交代し、買収対象となる事例が多い。一方、日本企業は、マネジメントが長年結果を残せなくても、居座るケースが散見されるからである。すなわち、同社が海外企業に対してM&Aを実施する土台を築くことができれば、同社の慎重なM&Aへのスタンスを踏まえた上でも、機会は飛躍的に増大するものと考えられる。
- **既存事業の成長ポテンシャルに限られること：**「強み」に記載した通り、同社はニッチ市場で強みを有する製品、あるいは独自のサービス展開を行っている事業が多い。反面、市場自体は飽和しており、その中での同社のシェアアップは難しい事業が多いようにSR社は感じている。そのため、同社が成長率を加速させるためには、今後もM&Aを行う必要があるといえよう。

グループ会社

同社は、純粋持株会社と連結子会社、関係会社によって構成されているが、同社の8つの事業を主要事業会社と対応させると下記のようなになる（括弧内は出資比率）。

- ▶ 株式会社ドッドウエル ビー・エム・エス（100%）：セキュリティ機器事業、カード機器及びその他事務用機器事業、保守サービス事業、リース及び割賦事業を行う。
- ▶ グラフテック株式会社（100%）：情報機器事業、計測機器及び環境試験装置事業を行う。
- ▶ 株式会社あい設計（100%）：設計事業を行う。
- ▶ あいエンジニアリング株式会社（100%）：グループ各社の商品開発を効率的に行うため、各社毎に抱えていた開発要員を一箇所に集結させるべく設立された会社。2011年7月よりグラフテック株式会社の開発要員は、グラフテック社の所属に復帰することにした。
- ▶ グラフテック アメリカ インク（100%）：グラフテック社の米国における販売子会社。
- ▶ Silhouette America Inc.（100%）：グラフテックアメリカ社の100%子会社。インターネットを利用したペーパークラフト、ホビーのデザインコンテンツ提供会社。
- ▶ Graphtec Digital Solutions, Inc.（100%）：グラフテック社の100%子会社。ラベルプリンタの米国販売会社。
- ▶ NBSカード株式会社（旧株式会社プロメック）（99.9%）：カードシステムの開発・製造。ドッドウエル ビー・エム・エス社の子会社。
- ▶ NBS Technologies Inc.（100%）：金融機関向けカード発行ソフト及び装置のメーカー。

市場とバリューチェーン

市場概況

同社のビジネスは多岐にわたるので、同社の業績を展望する上で、包括的なインプリケーションを提示し得る市場動向をここで記載するのは難しい。

そのため、同社がM&A等の外部成長ではなく、内部成長を遂げていく際に牽引役として期待している、Silhouette America社の対象市場について触れたい。

CHA（Craft & Hobby Association、全米クラフト＆ホビー協会）によれば、2010年7月～2011年6月における全米のクラフト市場は303億米ドルとなる。普及率は58%に上るとのことであり、全米1億1,500万世帯の58%、6,670万世帯がクラフトを趣味としていることになる。

Silhouette America社が対象としているペーパークラフトやホビー向けなどはそのうち以下2分野である。

- ▶ 1) ペーパー＆メモリークラフト：35億米ドル
- ▶ 2) アーティスティッククラフト：31億米ドル

1) 及び2) を合算すると66億米ドルの市場規模となる。同社によれば、これらは米国、欧州で人気の高い趣味であり、主なファン層は年齢30～50歳代の子供のいる中級所得以上の女性であるとのことである。特に1) ペーパー＆メモリークラフトに含まれるスクラップブッキングは米国において主婦の3大ホビーの一つに位置付けられるようだ。また、こうした既存の市場のみならず、カスタムアパレルや教育市場などの新たな市場の開拓も行っていく予定と同社は述べている。

米国で類似したビジネスを展開している会社として、Provo Craft & Novelty社がある。同社によればProvo Craft & Novelty社は、当初はカッティングプロッタとデザインをパッケージで各消費者に売るビジネスモデルであったが、現在はネットでのデザイン提供も開始した。2010年には米国で250億円程度の売上実績を誇っているとのことである。

顧客

同社のビジネスは大半がB to Bである。例外は、セキュリティ機器事業のマンション向けの販売とSilhouette America社であり、この2つの事業については消費者を顧客としている。

参入障壁

同社の場合、ニッチ市場で高いシェアを有する商品・サービスが多く、他社からみて同社のビジネスに対する参入障壁は高いものと思われる。

競合環境

同社の場合、ニッチ市場で高いシェアを有する商品・サービスが多く、主に2-3社で競合しているケースが多い。特に競合環境が厳しいというわけではない。競合他社は各事業の項に記した通りである。

経営戦略

同社は事業の拡大を図る手段として、M&Aを経営の重要な課題として位置付け、日々積極的に被買収先を探している。同社の佐々木会長はM&Aは経営戦略ではないとコメントしているが、S&R社は同社のこれまでの発展と今後を展望するに際し、極めて重要であるとの認識から「経営戦略」の項にM&Aについて記載する。

同社のこれまでのM&Aの事例を振り返る限り、1) M&Aを既存事業の挺入れや新規事業の立ち上げに活用するケース、2) ニッチ市場で魅力ある製品・サービスを有しているが、諸々の要因から本来の力を発揮できず、赤字となっている企業を買収・立て直すケース、などが挙げられる。1) に関しては、ドッドウエルBMS社の中核事業である「セキュリティ機器事業」を立ち上げる、あるいは「カード機器事業」を強化するために、M&Aを行った事例が挙げられる。また、2) に関しては、ドッドウエルBMS社、グラフテック社がその最たる例であろう。

同社がM&Aの対象企業の基準として定めているのが、相手先のバランスシートが痛んでいないこと、損益は赤字でも構わないが、ニッチ市場で強みを有する会社である。業種は、佐々木会長が以前手掛けたが失敗した経験のある食品と不動産以外ならどこでも対象範囲内であると同社は述べている。また、最初から売却する目的でM&Aを実施することはないし、敵対的買収も行わないとのことだ。買収する際の金額の目安としては、純資産価値以下を目安として掲げている。

再建事例としては、経営者の手腕等の問題によって、本来の持ち味を発揮できていない会社を傘下に加え、同社の顧客基盤（法人3〜4万社）に買収先企業の商品・サービスを提供する、あるいは選択と集中を進めるケースが多いという。グラフテック社は後者の例である。

同社は、成長をむやみに追い求めるためのM&Aは実施しないとコメントをしている。すなわち、慎重に成功するM&A案件を見極めたいとのスタンスだ。実際、これまでのところ、同社のそうしたスタンスは成功しているように思われる。

課題は、既存事業等の内部成長とM&Aを活用した外部成長の組合せによる成長スピードであろう。SR社の認識としては、日本企業の場合、赤字が続いているような企業であっても、バランスシートが痛んでいないような場合においては、経営者が居座るようなケースも珍しくない。そのため、本来ならば、同社にとって格好のM&Aのターゲットとなるような企業であっても、経営者が居座り続けることによって、同社がM&Aを行う機会を逃すケースも多いのではないかと考える。

こうした問題への一つの対処法は、海外へとM&Aの対象を広げることであろう。海外企業はマネジメントが実績を残せなければ、当該企業のマネジメントが交代し、買収対象となる事例が多いからである。同社も海外企業のM&Aについては、前向きに検討しているが、M&Aの対象企業を発掘する上での人的ネットワークの構築等を課題とであると指摘している。グラフテック社は海外売上高が高く、既にグローバルに展開を行っているが、そのネットワークの活用等も手段として考えられよう。

過去の財務諸表

2015年6月期第3四半期決算実績

売上高は30,804百万円（前年同期比7.4%増）、営業利益5,533百万円（同2.4%増）であった。経常利益は当第1四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、持分法による投資利益1,152百万円を計上したこと等により6,691百万円（同21.3%増）、四半期純利益は4,441百万円（同29.3%増）となった。通期業績予想は修正していない。

主力のセキュリティ機器事業や、カード機器及びその他事務用機器事業、計測機器及び環境試験装置事業、設計事業などは前年同期比で減益となったが、情報機器事業が大幅増益となり、全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業

売上高7,382百万円（前年同期比3.5%増）、セグメント利益2,237百万円（同1.6%減）

売上高の内訳は、マンション向け4,672百万円（前年同期比2.4%減）、法人向け2,813百万円（同19.1%増）となった。マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リブレースともに堅調に推移した。

マンション向けセキュリティ・システムの販売において、前年同期における消費税増税前の駆け込み需要の反動も見られたものの、賃貸マンションに注力した結果、新規獲得件数が増加した。マンション向け導入件数は、新規獲得が2,376件（前年同期比13件増）、自社更新が1,003件（同54件増）、合計3,379件（同67件増）となった。新規獲得件数は、従来の分譲マンション向けセキュリティ・システムに加え、2015年1月より大手不動産会社と提携し、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を開始したことから増加した。自社更新に関しては、リース契約期間は6年で満了となるが、同社の顧客の約65%が継続、約25%が1年更新、約10%が流出という傾向を継続し、安定的に増加した。

一般法人向けは、導入件数が2,394件（前年同期比77件増）となった。空港、食品工場向けなどに全方位カメラ「マルチアイ」の需要が増加した。また、第2四半期（10-12月）において販売代理店を新規に追加し、2015年1月から新規代理店が本格的に展開した。

カード機器及びその他事務用機器事業

売上高2,693百万円（前年同期比2.8%増）、セグメント利益754百万円（同2.9%減）

カード機器の販売に関して、病院向けカード発行機は、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動も見られたものの、メガバンク向け及び関連金融機関向け即時発行機の販売が堅調に推移した。また、鉄骨業界向けのCADソフトの売上が順調に推移した。

保守サービス事業

売上高1,278百万円（前年同期比5.1%減）、セグメント利益136百万円（同6.6%増）

情報機器事業

売上高10,023百万円（前年同期比26.7%増）、セグメント利益1,263百万円（同42.7%増）

海外市場におけるコンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

米国子会社であるSilhouette America, Inc.は前年同期比では増収増益となったものの、同社の想定を下回る実績となった。同社によれば、米西海岸ロングビーチ港における港湾労働者のストライキの影響から、2014年末にコンシューマ向け小型カッティングマシンの約5万台の出荷が滞った。なお、港湾ストライキは2015年2月に合意が成立したという。

新規事業であるラベルプリンタ事業に関しては、同社によれば、引き合いは多数あり、2016年6月期から本格的に販売を予定しているという。

計測機器及び環境試験装置事業

売上高1,617百万円（前年同期比7.7%減）、セグメント利益137百万円（同49.9%減）

環境試験装置の販売が伸び悩んだこと、及び新製品開発に伴う研究開発費の増加等により減収減益となった。

設計事業

売上高3,993百万円（前年同期比0.2%増）、セグメント利益73百万円（同9.4%減）

受注案件が堅調に推移し増収となったが、受注案件に工事進行基準の適用が多かったこと等により減益となった。

リース及び割賦事業

売上高3,301百万円（前年同期比1.7%減）、セグメント利益72百万円（同19.7%減）

2015年6月期第2四半期決算実績

売上高は19,678百万円（前年同期比10.5%増）、営業利益3,262百万円（同8.5%増）であった。経常利益は当第1四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、持分法による投資利益1,025百万円を計上したこと等により4,289百万円（同38.8%増）、四半期純利益は2,941百万円（同52.9%増）となった。

計測機器及び環境試験装置事業、設計事業が前年同期比で減益となったが、主力のセキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業などが増収増益となり全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業

売上高4,679百万円（前年同期比10.9%増）、セグメント利益1,386百万円（同10.9%増）

マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスともに堅調に推移した。

マンション向けセキュリティ・システムの販売において、前年同期における消費税増税前の駆け込み需要の反動も見られたものの、食品工場などの法人向け売上が増加した。売上高の内訳は、マンション向け3,008百万円（前年同期比2.3%減）、法人向け1,753百万円（同49.3%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規獲得が1,422件（前年同期比46件減）、自社更新が656件（同35件増）、合計2,078件（同11件減）となった。新規獲得件数は、前年同期の消費税増税前駆け込み需要の反動から減少したが、第2四半期（10-12月）には前年同月比で増加に転じた。新規獲得件数は2014年11月に223件（前年同月比6件増）、12月に257件（同16件増）となった。また、従来の分譲マンション向けセキュリティ・システムに加え、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を開始した。新規獲得に関して、2015年6月期通期では前期比での増加を図っている。自社更新に関しては、リース契約期間は6年で満了となるが、同社の顧客の約65%が継続、約25%が1年更新、約10%が流出という傾向を継続している。2012年6月期以降の新規獲得件数の増加に伴い、自社更新需要は中期的に成長が期待できるとしている。

一般法人向けは、導入件数が1,450件（前年同期比248件増）となった。主に食品工場向け、商店街向け、情報漏えい防止対策向けに監視カメラに対する需要が高まっているという。具体的には、食品工場向けでは、群馬県の工場において発生した農薬混入問題以降、企業での設置が加速している。商店街向けでは、幼児を対象とする犯罪増加等に伴い、歩道等に監視カメラの設置が増加している。情報漏えい防止対策向けでは、大手企業における個人情報漏えい問題を契機に、企業が監視カメラを増強しているといった背景があるという。同社によれば、一般法人向けセキュリティ・システムは関連会社への波及が見込まれるなど、需要の伸びは継続すると予想しているという。また、第2四半期（10-12月）において代理店を新規に追加した。

カード機器及びその他事務用機器事業

売上高1,761百万円（前年同期比15.6%増）、セグメント利益500百万円（同17.0%増）

カード機器の販売に関して、病院向けカード発行機は、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動も見られたものの、メガバンク向け及び関連金融機関向け即時発行機の販売が堅調に推移した。また、鉄骨業界向けのCADソフトの売上が順調に推移した。

保守サービス事業

売上高866百万円（前年同期比1.5%減）、セグメント利益94百万円（同5.1%増）

情報機器事業

売上高6,536百万円（前年同期比23.7%増）、セグメント利益764百万円（同30.3%増）

海外市場におけるコンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフィック社（日本）においては、次期新製品に対する開発投資に伴う費用負担があったことから収益は低調に推移した。

米国子会社であるSilhouette America, Inc.は前年同期比では増収増益となったものの、同社の想定を下回る実績となった。同社によれば、年末の商戦時期に新製品の発売・出荷の遅れに加え、米西海岸ロングビーチ港における

港湾労働者のストライキの影響からコンシューマ向け小型カッティングマシンの本体・消耗品を出荷できなかったという。その結果、約5万台の本体の出荷が滞り、第2四半期累計期間の通信販売業者向け出荷は前年同期並みに留まった。

新規事業であるラベルプリンタ事業に関しては、同社によれば、引き合いは多数あり、2015年6月に100台程度の販売を予定しているという。また、同社は2015年2月、日本化薬社との業務提携を発表した。当該提携により、日本化薬社のトナーを活用することで、GHSラベル以外の用途に向けた産業プリンタの新製品を開発・投入予定であるという。

計測機器及び環境試験装置事業

売上高1,013百万円（前年同期比1.1%増）、セグメント利益68百万円（同49.0%減）

計測機器は、販売は堅調に推移したが、新製品開発に伴う研究開発費が増加した。

環境試験装置は、自動車関連企業向けに受注が回復傾向にあるが、前年同期と比較して工事進行基準適用案件が増加したことから、収益貢献が下期となる見込みである。

設計事業

売上高2,255百万円（前年同期比1.3%減）、セグメント利益239百万円（同28.5%減）

受注案件に工事進行基準の適用が多かったこと等により、減益となった。

リース及び割賦事業

売上高2,205百万円（前年同期比1.7%減）、セグメント利益57百万円（同5.1%減）

2015年6月期第1四半期決算実績

売上高は9,501百万円（前年同期比10.9%増）、営業利益1,600百万円（同7.8%増）であった。経常利益は当第1四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、営業外収益（負ののれん発生益）927百万円を計上したこと等により2,529百万円（同67.1%増）、四半期純利益は1,801百万円（同93.9%増）となった。

なお、同社は2014年11月11日に2015年6月期第2四半期累計期間及び通期業績予想を修正している。

計測機器及び環境試験装置事業、設計事業が前年同期比で減益となったが、主力のセキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業などが増収増益となり全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業

売上高2,354百万円（前年同期比9.7%増）、セグメント利益676百万円（同0.7%増）

マンション向けセキュリティ・システムの販売において、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動

あいホールディングス＞過去の財務諸表

LAST UPDATE 【2015/09/25】

も見られたものの、食品工場などの法人向け売上が前年同期比で増加した。売上構成の影響から前年同期比で利益率が低下し、セグメント利益の増益率は増収率を下回った。売上高の内訳は、マンション向け1,488百万円（前年同期比3.3%減）、法人向け900百万円（同48.2%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が723件（前年同期は736件）、リプレイスが308件（同326件）、合計1,031件（同1,062件）となった。同社によれば、第2四半期には消費税増税前の駆け込み売上の反動は収束しつつあるという。また、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を行うことにより、2015年6月期通期では前期比での増加を図るとしている。

法人向けは、導入件数が745件（前年同期は518件）となった。主に食品工場向け、通学路への設置など監視カメラに対する需要が高まっているという。

カード機器及びその他事務用機器事業

売上高846百万円（前年同期比13.9%増）、セグメント利益254百万円（同22.5%増）

カード機器の販売に関して、病院向けカード発行機は、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動も見られたものの、メガバンク向けカード機器の販売が堅調に推移した。また、鉄骨業界向けのCADソフトの売上が順調に推移した。

保守サービス事業

売上高446百万円（前年同期比4.1%減）、セグメント利益58百万円（同2.8%増）

情報機器事業

売上高3,100百万円（前年同期比28.9%増）、セグメント利益372百万円（同40.9%増）

海外市場におけるコンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフィテック社（日本）において、新製品に対する開発投資に伴う費用負担があったことから収益は低調に推移した。

一方、グラフィテック社（米国）の業務用カッティングプロッタ事業が増収増益となった。また、米国子会社であるSilhouette America, Inc.において、新製品の出荷開始遅れに伴う品不足があったものの、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。

計測機器及び環境試験装置事業

売上高478百万円（前年同期比2.8%増）、セグメント利益20百万円（同69.0%減）

計測機器は、販売は堅調に推移したが、新製品開発に伴う研究開発費が増加した。

環境試験装置は、自動車関連企業向けに受注が回復傾向にあるが、前年同期と比較して工事進行基準適用案件が増加したことから、収益貢献が下期となる見込みである。

設計事業

売上高1,076百万円（前年同期比0.2%減）、セグメント利益113百万円（同23.1%減）

受注案件に工事進行基準の適用が多かったこと等により、減益となった。

リース及び割賦事業

売上高1,017百万円（前年同期比6.8%減）、セグメント利益27百万円（同7.5%減）

2014年6月期通期決算実績

売上高は36,976百万円（前期比14.2%増）、営業利益6,399百万円（同28.6%増）、経常利益6,553百万円（同29.0%増）、当期純利益は4,043百万円（同36.0%増）であった。全事業において前期比で増益となった。

全セグメントで増益となり、特にセキュリティ機器事業、カード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業及び設計事業が、全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業

売上高9,117百万円（前期比18.2%増）、セグメント利益2,727百万円（同19.0%増）

マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスとも好調に推移した。

マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスとも引き続き順調に推移し、増収増益となった。また、法人向け売上も、大口案件の成約により増収となった。売上高の内訳は、マンション向け6,117百万円（前期比17.1%増）、法人向け3,062百万円（同19.2%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が2,926件（前期は2,643件）、リプレイスが1,262件（同857件）、合計4,188件（同3,500件）となった。リプレイスは、リース期間6年間で満了したセキュリティ・システムが対象となるが、同社によれば、2014年6月期実績では、約1割が他社製品へと流れた以外は、約9割がリプレイスまたは契約更新へと至った。

法人向けは、主に食品工場向け、金融機関向けが好調であった。また、同社によれば、通学路への設置など監視カメラのマーケットが拡大してきているという。

カード機器及びその他事務用機器事業

売上高3,364百万円（前期比35.2%増）、セグメント利益946百万円（同66.0%増）

カード即時発行機の販売が順調に推移した。また、鉄骨業界向けのCADソフトの売上が増加した。

カード即時発行機は、大手地方銀行および大手流通系クレジットカード会社向けが売上増加に貢献した。また、病院向けカード発行機は堅調に推移した模様。

その他事務用機器は、鉄骨業界向けのCADソフトの販売が同セグメントの増収増益に貢献した。同社によれば、同社の鉄骨業界向けCADソフトは国内で6割程度のシェアを有しているという。鉄骨業界向けCADソフトは、バブル経済時は、競合が多数あったが、2014年8月現在、競合は数社程度であり、残存者メリットを享受できているという。2012年に新商品を投入し、建設需要の拡大と相俟って、販売が好調に推移した。

保守サービス事業

売上高1,708百万円（前期比3.2%増）、セグメント利益173百万円（同50.4%増）
セキュリティ機器やカード機器事業の自営保守が増加し、収益も改善されてきた。

情報機器事業

売上高10,443百万円（前期比30.4%増）、セグメント利益1,091百万円（同34.8%増）
新商品が販売に寄与し、また、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフテック社において、新製品に対する開発投資に伴う費用の増加があったものの、米国子会社であるSilhouette America, Inc.で、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツの販売が好調に推移したことにより、大幅な増収増益となった。

計測機器及び環境試験装置事業

売上高2,306百万円（前期比21.1%増）、セグメント利益315百万円（同59.2%増）
計測機器の主力商品であるデータロガーの販売が順調であった。

設計事業

売上高4,845百万円（前期比4.9%増）、セグメント利益771百万円（同7.9%増）
耐震診断等の受注増により増収増益であった。

リース及び割賦事業

売上高4,455百万円（前期比17.0%減）、セグメント利益116百万円（同3.4%増）
収益性の低い取引が減少したことから、減収増益となった。

2013年6月期通期決算実績

売上高は32,389百万円（前年同期比15.0%増）、営業利益4,974百万円（同40.4%増）、経常利益5,080百万円（同28.0%増）、当期純利益は2,974百万円（同23.6%増）であった。

セキュリティ機器事業及び情報機器事業が好調で、全社ベースの営業増益に寄与した格好だ。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業（売上高：7,713百万円（前年同期比31.0%増）、セグメント利益：2,291百万円（同138.1%増））

マンション向けセキュリティ・システム及び法人向けセキュリティ・システム共に販売が好調に推移し、大幅な

増収増益となった。

マンションはセキュリティ・システムの新規導入は3,500件（2012年6月期は2,546件）であり、新規導入が2,643件、リプレイスが857件であった。約1割が他社製品へと流れた以外は、約9割がリプレイスまたは契約更新へと至った。

一般法人、金融・証券等に対しては、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証1部4901）の子会社）を始めとする代理店との協業が寄与し、堅調に推移した。

カード機器及びその他事務用機器事業（売上高：2,487百万円（前年同期比8.5%減）、セグメント利益：570百万円（同3.2%減））

前年度に金融機関向け大型案件があった反動で減収減益となった。

病院向けカード発行機は堅調に推移した。2012年6月期の大手地銀向け大型案件の反動があったが、その影響の一部をその他機器がカバーした。鉄骨系CADの販売が新製品の貢献により大幅な増収増益となったことが理由である。

保守サービス事業（売上高：1,655百万円（前年同期比2.5%減）、セグメント利益：115百万円（同34.7%減））
企業の経費削減に伴い保守契約・点検修理が減少したこと等により、減収減益となった。

情報機器事業（売上高：8,005百万円（前年同期比15.7%増）、セグメント利益：809百万円（同16.2%増））
海外子会社であるSilhouette America, Inc.にて発売した、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。

Silhouette America社は売上高31,619千ドル（前年同期比78.5%増、前年同期は17,714千ドル）と好調である。また、営業利益は4,316千ドル（前年同期比88.4%増、前年同期は2,838千ドル）であった。

計測機器及び環境試験装置事業（売上高：1,904百万円（前年同期比4.0%減）、セグメント利益：198百万円（同1.0%減））

計測機器の販売は堅調に推移したものの、環境試験装置の販売が企業の設備投資抑制の影響を受けたこと等により、減収減益となった。

設計事業（売上高：4,618百万円（前年同期比7.0%増）、セグメント利益：715百万円（同9.0%増））
耐震診断等の受注増により増収増益であった。

リース及び割賦事業（売上高：5,365百万円（前年同期比30.9%増）、セグメント利益：112百万円（同13.2%減））

その他（売上高：637百万円（前年同期比18.8%増）、セグメント利益：53百万円（同307.7%増））

2012年6月期通期決算実績

売上高は28,156百万円（前年比8.3%増）、営業利益3,542百万円（同18.8%増）、経常利益3,970百万円（同14.7%増）、当期純利益は2,406百万円（同6.7%増）であった。売上、営業利益ともに（期中に上方修正した後の）会社

計画並みの着地であった。

計測機器及び環境試験装置事業、保守サービス事業が減益となったものの、セキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器、情報機器事業、設計事業が増益となり、全社ベースの営業増益に寄与した格好だ。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業（売上高：5,887百万円（前年比9.6%増）、セグメント利益：962百万円（同30.2%増））
マンション・法人向けともにセキュリティ・システムの販売が堅調に推移し、増収増益となった。売上高の内訳は、マンション向けが3,679百万円（前年比12.5%増）、法人向けが2,208百万円（同5.1%増）であった。

マンションはセキュリティ・システムの新規導入が順調に拡大した他、既契約物件のリプレイスが本格化し始めている。2012年6月期におけるDVR（Digital Video Recorder）のマンション向け導入件数は2,546件（2011年6月期は2,146件）であり、新規導入が2,105件、リプレイスが441件であった。参考までに、2012年6月期のリプレイス対象物件（契約期間が終了するタイミングとなった契約件数）は626件であったが、うち約7割がリプレイス、約2割が契約更新（再リース）であり、わずかに約1割が他社製品へと流れた格好となる。同社は2013年6月期以降も順次リプレイス対象物件が増加するとみている。

法人向けは、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証1部4901）の子会社）との協業が順調に拡大。100社強の代理店の中で、富士ゼロックス社が実績で1位に躍進したとしている。

カード機器及びその他事務用機器事業（売上高：2,717百万円（前年比13.0%増）、セグメント利益：589百万円（同50.7%増））

病院向けカード発行機が安定的に推移する中、ふくおかフィナンシャルグループ（東証1部8354）向けのカード即時発行機の新製品（凸版印刷株式会社（東証1部7911）と共同開発）の売上が大きく寄与し、増収増益となった。

保守サービス事業（売上高：1,698百万円（前年比6.6%減）、セグメント利益：176百万円（同17.6%減））
企業の経費削減に伴いスポット修理・点検修理が減少したこと等により、減収減益となった。

情報機器事業（売上高：6,916百万円（前年比1.5%増）、セグメント利益：696百万円（同39.4%増））
スキャナのOEM販売が減少したことや円高の影響を受けた。ただし、海外子会社であるSilhouette America, Inc.にて発売した、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。Silhouette America社は、それまでの8インチモデルの後継機種として、2011年10月に新製品の12インチモデル「CAMEO」を発売。米国での主流サイズである12インチに合わせて設計され、ヒット商品となりつつある。

計測機器及び環境試験装置事業（売上高：1,984百万円（前年比8.2%減）、セグメント利益：200百万円（同39.9%減））

環境試験装置の販売が企業の設備投資抑制の影響を受けたこと等により、減収減益となった。

設計事業（売上高：4,315百万円（前年比10.7%増）、セグメント利益：656百万円（同45.6%増））
耐震診断等の受注が増加し、耐震構造設計業務を中心に大幅な増収増益となった。

リース及び割賦事業（売上高：4,100百万円（前年比68.6%増）、セグメント利益：129百万円（同0.6%減））

その他（売上高：536百万円（前年比51.2%減）、セグメント利益：13百万円（同71.7%減））

貸借対照表

同社は2012年5月に大規模な自己株式の取得（取得総額：3,500百万円、取得株式総数7,352,900株）を行った。その結果、貸借対照表上の自己株式は2011年6月末の1,188百万円から2012年6月末には4,688百万円へと増加。自己資本は2011年6月末の22,759百万円から2012年6月末の20,763百万円へと減少した。もっとも、自己資本比率は69.7%と高位に保たれており、引き続き有利子負債はゼロである。

あいホールディングス＞過去の財務諸表

LAST UPDATE 【2015/09/25】

損益計算書

損益計算書（百万円）	08年6月期 連結	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高	23,674	23,308	25,855	26,006	28,156	32,389	36,976	41,333
前年比	-	-1.5%	10.9%	0.6%	8.3%	15.0%	14.2%	11.8%
売上原価	14,301	14,497	16,601	15,964	17,402	19,346	21,180	23,710
売上総利益	9,372	8,811	9,253	10,041	10,753	13,043	15,796	17,622
前年比	-	-6.0%	5.0%	8.5%	7.1%	21.3%	21.1%	11.6%
売上総利益率	39.6%	37.8%	35.8%	38.6%	38.2%	40.3%	42.7%	42.6%
販売費及び一般管理費	7,574	7,262	6,940	7,061	7,211	8,069	9,396	10,503
売上高販管費比率	32.0%	31.2%	26.8%	27.2%	25.6%	24.9%	25.4%	25.4%
営業利益	1,797	1,548	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399	7,118
前年比	-	-13.9%	49.4%	28.9%	18.9%	40.4%	28.6%	11.2%
営業利益率	7.6%	6.6%	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%	17.2%
営業外収益	498	612	697	553	469	191	195	1,383
営業外費用	362	84	94	71	41	85	41	80
経常利益	1,934	2,076	2,915	3,462	3,970	5,080	6,553	8,422
前年比	-	7.3%	40.4%	18.8%	14.7%	28.0%	29.0%	28.5%
経常利益率	8.2%	8.9%	11.3%	13.3%	14.1%	15.7%	17.7%	20.4%
特別利益	238	337	37	59	29	72	43	42
特別損失	943	660	207	359	141	295	1	-
法人税等	619	787	612	907	1,451	1,883	2,551	2,833
税率	50.4%	44.9%	22.3%	28.7%	37.6%	38.8%	38.7%	33.5%
当期純利益	609	966	2,132	2,254	2,406	2,974	4,043	5,566
前年比	-	58.6%	120.7%	5.7%	6.7%	23.6%	35.9%	37.7%
利益率	2.6%	4.1%	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	10.9%	13.5%

出所：会社データよりSR社作成

＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2010年6月期

売上高は設計事業の通期寄与（2009年6月期は下期のみ計上）等によって前年比10.9%増の25,855百万円となった。営業利益は増収に加え、効率性や採算性の強化を図ったことから前年比49.4%増の2,312百万円となった。当期純利益は法人税等が税効果会計の影響で369百万円減少したこともあって、前年比120.7%増の2,132百万円となった。

2009年6月期

売上高は23,308百万円（前年比1.5%減）と微減に留まった。世界的な金融・経済危機の影響から企業の設備投資の凍結や先送りの影響を受けたが、耐震診断・補強設計などを主な業務とする設計事業を第3四半期より開始したためである。営業利益は減収によって前年比13.9%減の1,548百万円であった。当期純利益は、近畿地区におけるメーリング機器事業を譲渡したことによる事業譲渡益290百万円を特別利益で計上、投資有価証券評価損607百万円を特別損失で計上したこと、などから966百万円（前年比58.6%増）となった。

あいホールディングス＞過去の財務諸表

LAST UPDATE 【2015/09/25】

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	08年6月期 連結	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
売上高 (期初予想)	26,000	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000	35,250	42,000
売上高 (実績)	23,674	23,308	25,855	26,006	28,156	32,389	36,976	41,333
期初会予と実績の格差	-8.9%	-24.8%	-16.6%	-16.1%	-9.2%	4.5%	4.9%	-1.6%
営業利益 (期初予想)	2,650	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	5,500	7,400
営業利益 (実績)	1,797	1,548	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399	7,118
期初会予と実績の格差	-32.2%	-63.1%	-45.0%	-29.0%	-15.7%	18.4%	16.3%	-3.8%
経常利益 (期初予想)	3,050	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	5,530	7,500
経常利益 (実績)	1,934	2,076	2,915	3,462	3,970	5,080	6,553	8,422
期初会予と実績の格差	-36.6%	-51.2%	-31.4%	-18.5%	-6.6%	19.5%	18.5%	12.3%
当期利益 (期初予想)	1,950	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	3,400	4,800
当期利益 (実績)	609	966	2,132	2,254	2,406	2,974	4,043	5,566
期初会予と実績の格差	-68.8%	-61.4%	-14.7%	-9.8%	-3.8%	19.0%	18.9%	16.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会社予想と実績との関係に明確なトレンドは見出せない。2008年6月期から2012年6月期にかけては会社予想を実績が下回った。2013年6月期および2014年6月期は売上高、営業利益以下の各利益において、会社予想を実績が上回った。

2015年6月期は売上高、営業利益は期初会社予想並みの実績となった。経常利益および当期純利益は期初に見込んでいなかった日本電計株式会社の株式取得によって、負ののれん発生益927百万円を計上したことから期初会社予想を上回る実績となった。

あいホールディングス＞過去の財務諸表

LAST UPDATE 【2015/09/25】

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	08年6月期 連結	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
資産								
現金・預金	4,844	4,132	6,734	9,893	9,012	12,565	15,200	15,176
売掛金	6,872	4,797	5,197	4,559	5,201	4,706	5,621	6,968
たな卸資産	3,072	3,834	3,807	4,325	3,411	3,953	4,608	7,014
その他	2,367	2,674	2,848	2,238	2,970	2,544	2,542	2,523
流動資産合計	17,155	15,437	18,586	21,015	20,594	23,768	27,971	31,681
建物	5,710	5,805	5,803	5,840	5,873	5,895	5,922	6,038
減価償却累計額	3,952	4,044	4,152	4,253	4,359	4,465	4,566	4,623
機器	2,192	2,425	2,133	1,942	1,680	1,894	1,932	2,462
減価償却累計額	1,755	2,157	1,951	1,838	1,578	1,674	1,729	2,167
土地	4,274	4,274	4,274	4,274	4,287	4,287	4,287	4,316
その他の固定資産	10	221	242	331	521	501	748	950
減価償却累計額		26	72	126	194	282	347	259
有形固定資産合計	6,480	6,499	6,277	6,171	6,232	6,156	6,247	6,719
ソフトウェア	99	155	131	102	89	117	119	116
のれん	244	1,045	1,074	894	735	583	414	1,520
その他	104	142	97	86	42	68	72	65
無形固定資産合計	447	1,342	1,302	1,082	866	768	605	1,701
固定資産合計	12,105	12,468	11,260	10,798	9,177	9,263	9,649	12,997
資産合計	29,261	27,906	29,846	31,814	29,772	33,032	37,621	44,678
負債								
買掛金	4,552	2,163	3,794	4,021	2,849	3,658	4,479	5,816
短期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	1,543	2,420	2,184	2,513	3,755	3,174	3,261	3,924
流動負債合計	6,095	4,583	5,978	6,534	6,604	6,832	7,740	9,740
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	2,658	3,117	2,681	2,519	2,403	2,727	3,275	3,539
固定負債合計	2,658	3,117	2,681	2,519	2,403	2,727	3,275	3,539
負債合計	8,753	7,700	8,659	9,054	9,008	9,560	11,015	13,280
純資産								
資本金	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
資本剰余金	9,049	9,049	9,049	9,049	9,049	9,049	9,049	9,049
利益剰余金	8,221	8,090	9,234	10,612	12,143	14,264	17,266	21,569
自己株式	-1,139	-1,139	-1,139	-1,188	-4,688	-4,688	-4,690	-4,693
純資産合計	20,507	20,205	21,186	22,759	20,763	23,472	26,605	31,398
運転資金	5,392	6,468	5,210	4,863	5,763	5,001	5,750	8,166
有利子負債合計	-	-	-	-	-	-	-	-
ネット・デット	-4,844	-4,132	-6,734	-9,893	-9,012	-12,565	-15,200	-15,176

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社の資産項目の特徴としては、一定の現預金ならびに投資有価証券を有していること、合併買収が比較的頻繁にあるが、のれん残高水準が高いわけではないこと、などがあげられる。一定の現預金及び投資有価証券を有している理由として、SR社は同社が常にM&Aの機会に備えているためと考えている。

2015年6月期末ののれんは1,520百万円であり、総資産の3.4%を占めるに過ぎない。この理由として、SR社は同社が買収対象企業を購入する際に純資産価値以下であることを条件の一つとして掲げていることも大きいのではないかと推測している。

2009年6月期にのれんが増加しているが、これは塩見設計社（現あい設計社）を譲り受けた際に発生したのれん1,000百万円に起因する。2015年6月期にのれんが増加した理由は、NBS Technologies Inc.の株式取得（子会社化）に伴い発生したのれんである。

負債

同社は上場以来無借金である。主な負債勘定は買掛金や未払金であり、その点に関し特に特筆すべき事項はない。

純資産

有利子負債がないこともあって、同社の自己資本比率は概ね70%超を維持している。この点、同社はM&Aを比較的頻繁に行ってはいるが、買収対象として貸借対照表が健全な企業であること、購入する際は純資産価値以下であることなどを条件として掲げていることを反映しているとSR社では考える。

1株当たり数値

一株当たりデータ (円)	08年6月期	09年6月期	10年6月期	11年6月期	12年6月期	13年6月期	14年6月期	15年6月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
期末発行済株式数（千株）	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590
EPS	11.1	17.6	38.9	41.2	44.7	62.8	85.4	117.5
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS	20.0	20.0	16.0	16.0	16.0	20.0	24.0	30.0
BPS	373.6	368.1	386.0	415.9	438.4	495.6	561.7	663.0

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

あいホールディングス＞過去の財務諸表

LAST UPDATE 【2015/09/25】

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	08年6月期 連結	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	37	2,601	3,598	4,019	3,803	3,937	4,154	4,503
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-124	-2,014	130	138	-425	570	-430	-3,493
FCF (1+2)	-87	587	3,728	4,157	3,378	4,507	3,724	1,010
財務活動によるキャッシュフロー	-1,029	-1,287	-1,053	-996	-4,458	-920	-1,116	-1,376
減価償却費及びのれん償却費 (A)	46	62	-43	-93	18	427	406	421
設備投資 (B)	-150	-407	-104	-164	-211	-306	-266	-606
運転資金増減 (C)	-157	1,076	-1,258	-347	900	-762	749	2,416
単純 FCF (NI+A+B-C)	662	-455	3,243	2,344	1,313	3,857	3,434	2,965

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローは、2009年6月期以降は改善基調にある。同社はニッチ市場で強みを有する事業群を抱えており、そうした事業群が厳密な収益性管理等によって本来の力を発揮することにより、高い営業キャッシュフローがもたらされているものとSR社では推測している。

投資活動によるキャッシュフロー

同社の場合、投資有価証券の取得や売却、貸付金の増減などM&Aの実施や事業譲渡によって変動する傾向がある。

財務活動によるキャッシュフロー

財務活動によるキャッシュフローは、主に配当金の支払いによる支出による。2012年6月期には、配当金の支払い以外にも自己株式の取得による支出3,500百万円が含まれる。

単純フリーキャッシュフロー

同社の場合、大規模な設備投資を必要としておらず、営業キャッシュフローも一定水準を確保していることから、単純フリーキャッシュフローがプラスとなり易い。

その他情報

沿革

同社は、ドッドウエルBMS社とグラフテック社の株式移転によって2007年4月に設立された共同持株会社である。あいホールディングスとしての歴史は浅いが、共同持株会社が設立されるに至るまでの沿革を以下にまとめる。

ドッドウエルBMS社の沿革

1950年9月	有限会社タイプライターサービス社を設立
1963年7月	株式会社ドッドウエル・ビジネスマシーンズ・サービス社に改組
1978年10月	株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスに商号変更、販売部門を確立する
1999年3月	株式会社正晃を子会社とする（2004年7月に全株式を売却）
1999年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2000年12月	株式会社プロメテックを子会社とする
2001年2月	株式会社高見沢サイバネティックスへ資本参加する
2002年6月	東京証券取引所市場第2部に株式を上場
2003年6月	東京証券取引所市場第1部銘柄に指定
2003年11月	韓国3R社からデジタルセキュリティネットワーク事業を譲り受ける
2005年5月	グラフテック社と業務提携をする

ドッドウエルBMS社の前身は1950年に遡る。1963年には株式会社ドッドウエル・ビジネスマシーンズ・サービス社に改組し、事務用機器のアフターサービス業務を開始した。その後、1978年、株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスに商号変更するとともに販売業務にも展開し、郵便料金計器、カード発行機などニッチ分野での外国製事務用特殊機器を日本で販売、業容を拡大してきた。同社が販売していた事務用特殊機器は米ピッツニーボウズ社の製品である。

佐々木会長はバブルが崩壊、創業者もいなくなったドッドウエルBMS社を見出し、1993年にドッドウエルBMS社の取締役役に就任。その後、1994年にドッドウエルBMS社の代表取締役社長に就任した。佐々木会長がドッドウエルBMS社を買収した時には、ドッドウエルBMS社の収益構造は、米ピッツニーボウズ社の製品の販売と保守サービスに多くを依存していた。しかし、佐々木会長はそうした収益構造では会社としての成長に限界があるとの判断から、新たな事業を立ち上げる。「セキュリティ機器事業」と「カード機器事業」である。

「セキュリティ機器事業」に関しては、監視カメラのレンズのメーカーであった正晃社を買収したことが起点となっている。正晃社は世界の監視カメラメーカーにレンズを納入していた会社でその技術に定評があったが、創業者が高齢で後継ぎがいなかった。長年のM&Aで培ってきた人脈を元に同社を知った佐々木取締役会長は、1999年に同社を子会社とした。さらに、正晃社を通じて世界のセキュリティ事情を知るうちに、日本でも将来的にセキュリティニーズが高まると実感、2000年より「セキュリティ機器事業」を立ち上げた。同社は、監視カメラシステムとして、韓国の製品を仕入れているが、元はといえば、正晃社が取引をしていた会社であった。「セキュリティ機器事業」はその後順調に拡大し、同社の中核事業となっている。

「カード機器事業」に関していえば、同社は上記の通り、米ピッツニーボウズ社のカード発行機の日本における販売代理店を務めていた。当時、米ピッツニーボウズ社のカード発行機は日本市場における病院向けで大半のシェア

アを握っていたが、一方、クリニック向けのシェアの大半を握っていたのが、プロメック社であった。しかし、その後、米ピッツニーボウズ社が郵便料金計器などのメーリングシステム機器に事業を集中させる一方、カード機器事業から撤退する。その際に、カード機器事業を買ったのがドッドウエルBMS社である。さらにドッドウエルBMS社は競合先であったプロメック社を2000年に買収、子会社とした。

競合先であったプロメック社を子会社としたことで、ドッドウエルBMS社は病院及びクリニック向けのカード発行機で圧倒的シェアを有することになった。佐々木取締役会長がそこで、病院と同様に即時発行のニーズが高まると推測したのが、銀行など金融機関である。しかし、病院の診察券とキャッシュカードでは性能やキャパシティなど求められる技術が異なった。そこで同社はATMの内部を手掛けていた高見沢サイバネティックス社に2001年に資本参加し、金融機関向けカード発行機を共同開発した。

ドッドウエルBMS社とグラフィック社との接点は、もともとドッドウエルBMS社が鉄骨加工用ソフトウェアを手掛けており、CAD図面やポスターを出力するプロッタなどの製造・販売を行うグラフィック社と取引があったことに求められる。2005年5月に両社の関係は業務提携を結ぶまでに発展する。業務提携の内容は、グラフィック社の国内保守サービス部門をドッドウエルBMS社へ移管し、グラフィック社はドッドウエルBMS社のセキュリティ・システムを販売する事業を立ち上げるというものであった。

グラフィック社の沿革

グラフィック社は1949年に横河電機社をスピンアウトした渡辺氏が設立した株式会社渡辺研究所が前身。主に計測器事業を営んでおり、嘘発見器やX-Yプロッタ（自動作図機）を日本で初めて開発した。その後CAD図面やポスターを出力するプロッタなどの製造・販売も手掛け、グローバルに事業を行ってきた。しかし、バブル経済が崩壊した1991年をピークに業績悪化が続いていた。

グラフィック社は業績悪化の過程で日本各地にあった拠点を縮小したが、商品のアフターサービスが必要ということで、2005年5月ドッドウエルBMS社との業務提携が実現することとなった。また、2005年6月に損失処理による資本の補填を行うために資本金並びに資本準備金を取り崩しているが、2006年1月に第三者割当増資を実施。その際、ドッドウエルBMS社が大半の株式を引き受け、グラフィック社の筆頭株主となった。

2006年12月にドッドウエルBMS社とグラフィック社は共同持株会社設立による経営統合を発表した。グラフィック社との経営統合に踏みきった理由について、佐々木会長は、2005年の社長交代を機により厳格な原価計算に取り組むなど経営の基本に戻り、今後の収益改善が予想されたためとコメントしている。実際、グラフィック社は2007年3月期決算で10期ぶりの経常黒字に転じた。

あい ホールディングスの沿革

2007年4月	同社設立。東証1部へ上場
2007年7月	株式会社USTAGEの株式66.7%を第三者割当増資の引受けにより取得し、子会社とする
2008年7月	株式会社ニューロンの株式100%を取得し、子会社とする
2009年2月	株式会社塩見設計が構造設計、耐震診断・補強設計及び建築設計事業を譲受け、設計事業を開始
2009年7月	あいエンジニアリング株式会社を設立
2009年9月	Silhouette America, Inc.を設立
2010年7月	株式会社塩見設計が商号を株式会社あい設計に変更

2013年3月	GRAPHTEC LATIN AMERICA SAを設立
2013年6月	グラフテック ヨーロッパB.V.を解散
2014年6月	Graphtec Digital Solutions, Inc.を設立

ニュース&トピックス

2015年3月

2015年3月12日、同社は、NBS Technologies Inc.の株式取得（子会社化）に関して発表した。

同社は、NBS Technologies Inc.(以下、NBS社)の株式全てを、NBS社株式の100%を保有する現株主Brookfield Asset Management Inc.の子会社より、2015年3月19日付けで取得し子会社とすることを決議した。

株式取得の理由

同社は、連結子会社である株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスの一事業として、金融機関及び病院等に向けてカード発行装置の販売を行っている。一方、NBS社は、カナダに本社を、アメリカ、フランス、イギリスに子会社を持ち世界中に代理店網を持つ金融機関向けカード発行ソフト及び装置のメーカーである。

同社リリースによれば、NBS社をグループ傘下に入れることで、カード発行機を、即時発行小型機から大量発行大型機までフルラインナップで、製造から販売及び保守までを一貫して手掛けることが可能となり、さらに、NBS社が全世界に持つ約150の代理店を活用したビジネス展開が可能となる。カード発行装置のラインナップを強化し、NBS社製大量発行大型機の日本国内への販売をドッドウエル ビー・エム・エス社が推進し、加えて同社の小型即時発行機を主とした既存製品をNBS社の販路で全世界へ販売していくことで、同社のカード発行機ビジネスはさらなる成長が期待できる。また、NBS社は自社開発したスマートフォン決済ソフトを保有しており、今後スマートフォンによる電子決済市場へも進出するとしている。

株式の状況

- ▶ 取得価額: 合計（概算）2,574百万円
NBS Technologies Inc.普通株式（27百万カナダドル、日本円換算2,565百万円）
アドバイザー費用等（概算）900万円
- ▶ 契約締結日: 2015年3月12日
- ▶ 取引実行日: 2015年3月19日

異動する子会社の概要

- ▶ 名称: NBS Technologies Inc.
- ▶ 本店所在地: Toronto, Canada
- ▶ 事業の内容: カード発行装置等の開発、製造、販売
- ▶ 資本金の額: 15,692千カナダドル（1,490 百万円）
- ▶ 大株主及び持株の比率: Brookfield Private Equity Direct Investments Holdings LP（100%）

当該会社の最近3年間の経営成績及び財政状態（連結）

	2012年12月末	2013年12月末	2014年12月末
純資産	16,694 千カナダドル (1,585 百万円)	20,107 千カナダドル (1,910 百万円)	23,735 千カナダドル (2,254 百万円)
総資産	28,068 千カナダドル (2,666 百万円)	35,575 千カナダドル (3,379 百万円)	33,123 千カナダドル (3,146 百万円)
1株当たり純資産	0.38 カナダドル (36 円)	0.46 カナダドル (43 円)	0.55 カナダドル (52 円)
売上高	25,446 千カナダドル (2,417 百万円)	30,912 千カナダドル (2,936 百万円)	36,792 千カナダドル (3,495 百万円)
営業利益	1,339 千カナダドル (127 百万円)	3,040 千カナダドル (288 百万円)	2,853 千カナダドル (271 百万円)
経常利益	1,198 千カナダドル (113 百万円)	3,132 千カナダドル (297 百万円)	2,656 千カナダドル (252 百万円)
当期純利益	6,643 千カナダドル (631 百万円)	2,035 千カナダドル (193 百万円)	2,112 千カナダドル (200 百万円)
1株当たり当期純利益	0.15 カナダドル (14 円)	0.05 カナダドル (4 円)	0.05 カナダドル (4 円)

出所：会社データ

2015年2月

2015年2月23日、同社は、同社連結子会社グラフテック社と日本化薬社の業務提携に関する基本合意について発表した。

同社の連結子会社であるグラフテック株式会社（同社100%出資、以下、グラフテック社）と日本化薬株式会社（東証1部4272、以下、日本化薬社）は、産業用プリンタ並びに周辺装置、及び消耗品に関わる開発、製造、販売に関し、業務提携を行うことを基本合意した。

業務提携の目的

グラフテック社は、電子写真方式を用いた「産業用プリンタ事業（開発・製造・販売・保守サービス）」の拡大を中長期の事業方針としている。グラフテック社が対象とする産業用プリンタとは、ラベル紙、特殊メディアなどにプリントする装置を対象としている。日本化薬社は、独自開発の化学材料を用いた電子写真乾式トナーの開発・製造・販売事業の推進と事業拡大を検討しており、今回、グラフテック社が開発し発売を開始した「フルカラーラベルプリンタLCX1000」には、日本化薬社のトナーを採用している。両社は、事業の推進と拡大を目的とし、開発、製造、販売に関して、互いの資産を相互に活用することにより、両社の事業の発展を目指すために業務提携することに基本合意した。

主な合意事項

- 産業用プリンタ市場における積極的な事業展開を推進するにあたり、両社間での技術、並びに製造・販売における提携を行う。
- 技術開発に関して全面的な相互技術支援と補完協力を行い、産業用プリンタ市場における差別化を図るべく商品企画の段階から相互の情報交換を含む共同活動を実施する。

なお、同社は、今後の業績に与える影響については、当該提携後の具体的な影響が明らかになり次第適宜開示するとしている。

2014年11月

2014年11月11日、同社は2015年6月期第2四半期累計期間および2015年6月期通期業績予想修正を発表した。

2015年6月期第2四半期累計期間会社予想

- ▶ 売上高：19,700百万円（前回予想19,700百万円）
- ▶ 営業利益：3,200百万円（同3,200百万円）
- ▶ 経常利益：4,100百万円（同3,250百万円）
- ▶ 四半期純利益：2,830百万円（同2,080百万円）

2015年6月期通期会社予想

- ▶ 売上高：42,000百万円（前回予想42,000百万円）
- ▶ 営業利益：7,400百万円（同7,400百万円）
- ▶ 経常利益：8,400百万円（同7,500百万円）
- ▶ 当期純利益：5,600百万円（同4,800百万円）

修正の理由

2015年6月期第1四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、連結財務諸表上の営業外収益（負ののれん発生益）を927百万円計上する見込みであること等を踏まえ、前回発表予想を修正した。

2014年5月

2014年5月27日、同社は、2014年5月15日に発表した新規事業参入（ラベルプリンタ事業）に関する説明会を開催した。

同社の連結子会社グラフテック社は、新商品LCX1000シリーズを2014年9月頃より市場に投入する予定である。LCX1000シリーズは、電子写真方式のフルカラープリンタと、グラフテック社のカッティング技術を融合して開発した新商品で、同社によれば、LCX1000は顧客のニーズに合わせたフルカラーラベル作成を、簡単かつ迅速に低コストで行うことができるという。特に最近欧米で話題となっている化学品会社におけるGHSラベルの作成条件を満たす、業界初のフルカラーラベル専用プリンタになるとのことである。

LCX1000シリーズ

- LCX1000シリーズは、電子写真方式のフルカラー・デジタルラベルプリンタ「LABELROBO DLP1000」とデジタルラベルフィニッシングカッター「LABELROBO DLC1000」で構成される。また、ラベル作成ソフトウェアを標準添付している。
- ラベルプリンタは、水平平板搬送により用紙の多様性に対応でき、ラベルフィニッシングカッターは、ラベル作成の後工程機能全てを行い、ロールメディアからシートメディアにまで対応する。
- ラベルプリンタとラベルフィニッシングカッターはそれぞれ独立していて、ラベルプリンタ1台で、ラベルフィニッシングカッターを最大8台までコントロールすることが可能である。ラベルプリンタの作業速度が速いため、1台のプリンタに対し複数台のラベルフィニッシングカッターを使用することで生産効率を上げるこ

とができる。

- 業務用プリンタには1,000万円以上の印刷スピードの速い高機能な機械も存在するが、ラベル作成に必要な総合的な機能を備えつつ発売予定価格380万円という低価格なプリンタシステムは業界初である。
- 同製品導入のメリットに関して、一般に印刷会社にA6サイズで500枚程度のラベル印刷を依頼した場合、型を作るのに約3、4週間を要し、価格も小ロットでは割高なのに対し、LCX1000シリーズでは、単価が20分の1程度で、しかもデザインがあれば、約1時間でラベル印刷が可能となる。
- 競合他社として、米国のPrimera Technology, Inc.、ADSI社(Allen Datagraph Systems, Inc.)、AFINIA社、D.P.R. LLCなどが挙げられる。競合他社の製品はラベルプリンタとラベルフィニッシングカッターの作業を分けており、トータルオペレーションができるのは同製品のみである。
- 今後の商品展開として、2014年9月から印刷幅最大6インチの商品出荷を開始し、2015年9月に同8.5インチの商品を販売する予定である。その後、様々な素材に印刷できる特殊用途対応機の投入と商品ラインナップの拡充を計画している。

市場および目標

同製品のターゲットとして、主に物流業と製造業を想定している。同社によれば、物流業のラベル市場規模は両方で1,000億円程度である。今回発売する新商品は、特にグローバルな化学品会社の事業所約206,000カ所が対象となるGHSラベル作成を最大の用途として想定しているが、この他にも一般的な商品ラベルやPOPラベルの他、バーコードラベル等の用途もターゲットと考えている。

同社によれば、全世界のラベルプリンタ販売台数は推定174万台（2013年現在）であり、そのうち物流業及び製造業のラベルプリンタ市場は全ラベルプリンタ市場の約2/3の、117万台程度と推測される。これに加えて、OAプリンタも、ラベル作成用として使用されていると推測していて、OAプリンタの置き換え需要も同製品のターゲットと考えているという。

GHS (Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemicals)：世界的に統一されたルールに従って、化学品を危険有害性の種類と程度により分類し、当該情報が一目でわかるよう、ラベルで表示したり、安全データシートを提供したりするシステムのこと。各国で導入が進められている。GHS制度には、各国で内容は異なるが罰則規定がある。

グラフィック社は、2018年度には同事業による売上高20,000百万円、同年度までの累計出荷台数10,000台の達成を目標としている。

2014年5月15日、同社は子会社における新規事業開始及び孫会社の設立について発表した。

同社の連結子会社グラフィック株式会社（同社100%出資）は、業務用ラベルプリンタ事業へ参入することを決定した。同事業において特に需要の見込まれる米国に、販売会社Graphtec Digital Solutions, Inc. (資本金500,000米ドル)を2014年6月に設立する予定である。2014年秋頃までには新製品の量産体制を確立し、本格的に事業を開始するとしている。

同社によれば、業務用ラベルプリンタに続き、各種製造業・物流業・印刷業などで要望されている専用プリンタの発売準備も進めており、今後はこれらの商品群により本格的に業務用プリンタ事業に取り組んでいくとのことである。

新規ラベルプリンタ事業の概要

高速鮮明な印字品質・多様な用紙適正・優れた印字耐候性能に加え、低ランニングコストで定評のある電子写真方式を用いたフルカラーレーザープリンタと、グラフテック社が業界トップメーカーとして永年培ったカッティングプロッタのカッティング技術とを融合させた、業界初の本格的なフルカラーラベル専用プリンタである。

無地ラベル用紙からのフルカラーで且つ任意の形状でのラベル発行が可能となる。同社によれば、米国及びEU諸国において2015年までの基準採用が義務付けられているGHS（化学品の分類及び表示に関する世界調和システム）ラベルへの要求条件を完璧にクリアした画期的な商品とのことである。同事業の売上規模については、消耗品ストックビジネスと合わせて、5年後に200億円を目指すとしている。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
佐々木 秀吉	19.44%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	6.66%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	4.65%
JP MORGAN CHASE BANK 380634	2.14%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	2.13%
CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY	1.49%
NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE 15PCT TREATY ACCOUNT	1.45%
あいホールディングス社員持株会	1.45%
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEC/FIM/LUXEMBOURG FUNDS	1.44%
THE CHASE MANHATTAN BANK 385036	1.43%

出所：会社データよりSR社作成
(2015年6月30日現在)

トップ経営者

佐々木 秀吉取締役会長（代表取締役）・最高経営責任者（CEO）

1956年生まれ。1978年に新卒で日本石油化学株式会社（現JXホールディングス（東証1部5020））に入社。その後25歳で独立し、数々のM&Aを手掛けてきた。佐々木取締役会長が掲げるM&A成功の条件は、損益は赤字でも構わないが貸借対照表が痛んでいないこと、ニッチ市場で強みを有する会社、などである（詳細は「経営戦略」の項参照）。ドッドウエルBMS社、グラフテック社ともにこの条件に当てはまる（両社の歴史は「沿革」を参照）。1993年5月にドッドウエルBMS社取締役に就任、1994年6月よりドッドウエルBMS社代表取締役社長を務める。2007年4月にあいホールディングス会長兼最高経営責任者に就任。2009年7月よりグラフテック社代表取締役社長なども務める。

従業員

2015年6月末現在、連結ベースで従業員数は1,219名。持株会社の従業員数は28名、平均年齢は45.1歳、平均勤続年数は18.4年、平均年間給与は529万円であった。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
あい ホールディングス株式会社	103-0005 東京都中央区日本橋久松町12-8
代表電話番号	上場市場
03-3249-6335	東証1部
設立年月日	上場年月日
2007年4月2日	2007年4月2日
HP	決算月
http://www.aiholdings.co.jp/index.html	6月
IRコンタクト	IRページ
	http://www.aiholdings.co.jp/ir/index.html
IRメール	IR電話

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル	ケネディクス株式会社	ナノキャリア株式会社
あいホールディングス株式会社	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	日進工具株式会社
株式会社アクセル	株式会社ココカラファイン	日清紡ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社	コムシスホールディングス株式会社	日本エマーゼンシーアシスタンス株式会社
アズビル株式会社	サトーホールディングス株式会社	日本駐車場開発株式会社
アズワン株式会社	株式会社サニックス	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
アニコムホールディングス株式会社	株式会社サンリオ	伯東株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス	株式会社ザッパラス	株式会社ハーツユニテッドグループ
アンジェスMG株式会社	シブヘルスケアホールディングス株式会社	株式会社ハピネット
アンリツ株式会社	シンバイ製薬株式会社	ビジョン株式会社
アトスパークホールディングス株式会社	株式会社ジェイアイエヌ	フィールズ株式会社
株式会社イエローハット	Jトラスト株式会社	株式会社フェローテック
イオンデライト株式会社	株式会社じげん	フリービット株式会社
株式会社伊藤園	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
伊藤忠エネクス株式会社	GCAサヴィアン株式会社	株式会社ベリテ
株式会社インテリジェント ウェイブ	スター・マイカ株式会社	株式会社ベルパーク
株式会社インフォマート	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社VOYAGE GROUP
株式会社イード	ソースネクスト株式会社	松井証券株式会社
株式会社Aiming	株式会社高島屋	株式会社マックハウス
株式会社エス・エム・エス	タキヒヨー株式会社	株式会社マネースクウェアHD
SBSホールディングス株式会社	株式会社多摩川ホールディングス	株式会社 三城ホールディングス
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社	株式会社ダイセキ	株式会社ミライト・ホールディングス
エレコム株式会社	株式会社チヨダ	株式会社メディネット
エン・ジャパン株式会社	株式会社ティア	株式会社夢真ホールディングス
株式会社オンワードホールディングス	DIC株式会社	株式会社ラウンドワン
亀田製菓株式会社	株式会社デジタルガレージ	株式会社ラック
株式会社ガリバーインターナショナル	株式会社TOKAIホールディングス	リゾートトラスト株式会社
キャンノンマーケティングジャパン株式会社	株式会社ドリームインキュベータ	株式会社良品計画
KLab株式会社	株式会社ドンキホーテホールディングス	レーザーテック株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社	内外トランスライン株式会社	株式会社ワイヤレスゲート
グランディハウス株式会社	長瀬産業株式会社	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc

東京都文京区千駄木3-31-12

<http://www.sharedresearch.jp>

TEL：(03)5834-8787

Email: info@sharedresearch.jp